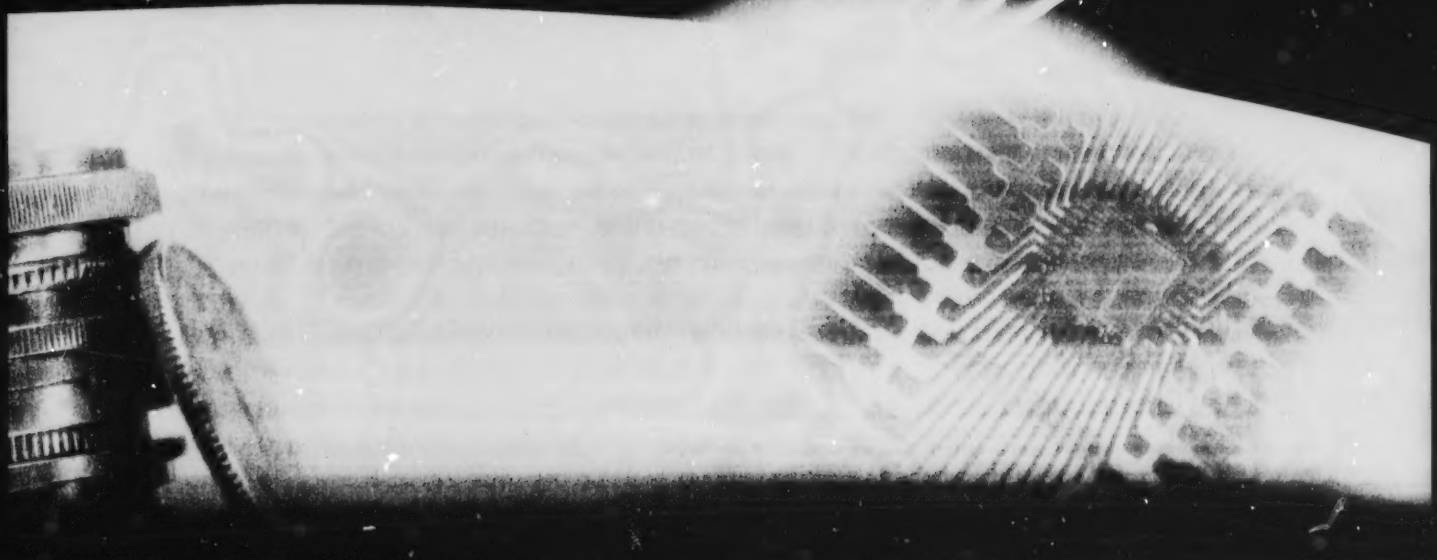
Industrie Canada Industry Canada



BIEN SE PRÉPARER POUR LES INVESTISSEURS
ÉTABLIR DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

ÉTAPES VERS LE CAPITAL DE CROISSANCE

102-03533/

BIEN SE PRÉPARER POUR LES INVESTISSEURS
ÉTABLIR DES RELATIONS AVEC LES INVESTISSEURS

ÉTAPES VERS LE CAPITAL DE CROISSANCE

Cette publication est également offerte par voie électronique sur le Web (**http://croissance.gc.ic.ca**).

On peut obtenir cette publication sur demande en médias substituts. Communiquer avec le Centre de diffusion de l'information dont les coordonnées suivent.

Pour obtenir des exemplaires du présent document, s'adresser également au Centre :

Centre de diffusion de l'information
Direction générale des communications
Industrie Canada
Bureau 205D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Téléphone : (613) 947-7466
Télécopieur : (613) 954-6436
Courriel : **publications@ic.gc.ca**

Autorisation de reproduction
Sauf indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en totalité ou en partie et par tout moyen, sans frais et sans autre autorisation d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée dans le but d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit identifié comme étant la source de l'information et que la reproduction ne soit pas présentée comme une version officielle de l'information reproduite ni comme ayant été fait en association avec Industrie Canada ou avec l'approbation de celui-ci.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication dans un but commercial, veuillez envoyer un courriel à : **copyright.droitdauteur@pwgsc.ca**

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue C2-508/2000F
ISBN 0-662-84869-1
53148 F

Also available in English under the title: *Steps to Growth Capital.*

Contient 20 p. 100
de matières recyclées.

Préface

La version électronique du programme *Étapes vers le capital de croissance* se trouve sur *Strategis* (**http://croissance.ic.gc.ca**), le site d'informations d'affaires du Canada. Ce programme a été conçu expressément pour aider les propriétaires exploitants d'entreprises naissantes ou établies à obtenir du capital de croissance. Nous vous recommandons vivement de puiser au programme *Étapes vers le capital de croissance* pour mieux connaître le processus d'investissement et améliorer vos chances d'obtenir du capital de croissance.

Au Canada, rien n'indique qu'il y ait insuffisance de capitaux d'investissement. Cependant, tout indique que les petites entreprises en instance de croissance éprouvent de la difficulté à mobiliser les fonds nécessaires à leur essor. Et cette difficulté tient en grande partie au fait que les propriétaires d'entreprises connaissent mal le processus d'investissement.

Le programme *Étapes vers le capital de croissance* présente les principaux éléments du processus d'investissement, de même que les expressions les plus courantes dans le milieu, tout en proposant une approche bien structurée que les propriétaires d'entreprises en pleine croissance peuvent emprunter en cherchant du capital de risque.

Le survol explique la différence entre le financement classique et le financement par capital de risque. Il esquisse aussi brièvement chacune des étapes à franchir pour mobiliser les capitaux nécessaires à la croissance rapide et soutenue d'une entreprise.

Le reste du programme s'attarde au processus d'investissement proprement dit, c'est-à-dire la suite des actions qui mènent à l'obtention du capital de risque dont une entreprise a besoin pour assurer sa croissance. Ce processus est divisé en deux étapes : bien se préparer pour les investisseurs et établir des relations avec les investisseurs.

Bien se préparer pour les investisseurs signifie qu'il vous faudra effectuer une évaluation objective de votre entreprise, de votre équipe de gestion et de votre potentiel de croissance. À partir de cela, vous préparerez un projet d'investissement qui servira à présenter votre occasion d'affaires aux investisseurs éventuels et vous commencerez à établir des relations avec des investisseurs. Il est capital que vous et votre projet d'investissement répondiez aux besoins des investisseurs, à partir du moment où vous apprenez à reconnaître ceux qui vous conviennent et où vous les rencontrez, jusqu'au moment où vous négociez avec eux et arrivez finalement à une entente.

Table des matières

Survol

Module 1 : Déterminer vos besoins financiers

Module 2 : Démontrer vos possibilités en matière d'investissement

Module 3 : Démontrer vos compétences en gestion

Module 4 : Élaborer un projet d'investissement

Module 5 : Dresser la liste des investisseurs éventuels

Module 6 : Rencontrer les investisseurs éventuels

Module 7 : Négocier l'entente

Module 8 : Conclure une entente

Étapes vers le capital de croissance — Survol

Table des matières

Introduction 1

Capital de risque 3

Qu'est-ce que le capital de risque? 3

Quelles sont les entreprises qui se prêtent le mieux au financement par capital de risque? 4

Étapes de la recherche de capitaux 6

1re étape : déterminer vos besoins financiers 6

2e étape : démontrer vos possibilités en matière d'investissement 7

3e étape : démontrer vos compétences en gestion 7

4e étape : élaborer un projet d'investissement 8

5e étape : dresser la liste des investisseurs éventuels 8

6e étape : rencontrer les investisseurs éventuels 8

7e étape : négocier l'entente 9

8e étape : conclure une entente 9

Étude de cas 10

L'entreprise 10

Le défi 10

L'argent 11

Introduction

Même s'il y a beaucoup de capital à la disposition des petites et moyennes entreprises en croissance, tout indique qu'un grand nombre d'entre elles éprouvent, encore aujourd'hui, de la difficulté à obtenir des fonds pour assurer leur croissance. Sans une bonne planification pour obtenir des fonds de divers types de prêteurs, votre tentative pour lancer votre entreprise et atteindre vos objectifs commerciaux échouera fort probablement.

L'obtention de capitaux passe par une solide planification comportant huit étapes. Ces étapes essentielles, décrites en détail dans chacun des modules du programme Étapes vers le capital de croissance, répondent aux huit questions fondamentales suivantes :

1re étape : Quels sont vos besoins financiers? Autrement dit, de combien d'argent aurez-vous besoin pour lancer votre projet d'investissement?

2e étape : Comment vous y prendrez-vous pour démontrer le potentiel financier de votre projet d'investissement et attirer ainsi l'attention des investisseurs?

3e étape : Comment ferez-vous la preuve que votre équipe de direction est bien équilibrée et qu'elle peut gérer efficacement votre projet d'investissement pour en faire une véritable réussite?

4e étape : Comment devriez-vous structurer et rédiger votre projet d'investissement pour communiquer vos idées le plus efficacement possible aux investisseurs?

5e étape : Comment repérerez-vous les investisseurs qui pourraient être intéressés par votre idée ou votre projet?

6e étape : Quelle stratégie devriez-vous adopter pour mettre en valeur votre occasion d'affaires auprès d'investisseurs éventuels?

7e étape : Quelles étapes devriez-vous suivre et quelles questions devriez-vous aborder lorsque vous négociez avec des investisseurs pour parvenir à une solide entente finale?

8e étape : Enfin, que devez-vous faire pour conclure une entente, effectuer le contrôle préalable et, ce qui est plus important, établir une relation d'affaires fructueuse avec l'investisseur?

Le manque de planification est l'une des principales causes d'échec des projets d'investissement des propriétaires d'entreprise. La meilleure façon d'accroître vos chances de réussite est de suivre ces huit étapes.

> « Le propriétaire d'entreprise qui ne se soucie pas de planification s'attire des soucis. »
> (Joseph A. Covello)

Le programme Étapes vers le capital de croissance vise à aider les propriétaires des entreprises en croissance à réfléchir à leur processus d'investissement afin d'améliorer leurs chances d'obtenir du capital de risque. Il s'adresse aux entreprises indépendantes, établies ou en gestation, qui doivent recourir à différentes formes de financement pour assurer leur croissance.

Vous pouvez aborder le programme Étapes vers le capital de croissance de deux façons : en lisant chacun des modules en détail pour avoir une vue d'ensemble des étapes et des techniques du processus d'investissement, ou en suivant l'évolution de la société Néotechno (une entreprise fictive présentée dans la section *Étude de cas* à la fin de ce survol) au fil des épisodes présentés à la fin de chaque module pour apprendre comment appliquer les concepts et techniques. Nous recommandons de jumeler les deux approches.

Des capitaux pour votre entreprise, il y en a...
Reste à savoir comment obtenir le financement recherché.

Avant de passer aux Étapes vers le capital de croissance, il convient de poser deux questions fondamentales :

1. Qu'est-ce que le capital de risque et en quoi diffère-t-il du financement ordinaire?

2. Quelles sont les entreprises qui se prêtent le mieux au financement par capital de risque? Votre entreprise s'y prête-t-elle? Le profil de votre entreprise cadre-t-il avec les intérêts et les besoins des sociétés de capital de risque?

Ces questions sont abordées dans les sections ci-après. Ensuite, la section *Étapes de la recherche de capitaux* présente les modules du programme Étapes vers le capital de croissance en décrivant brièvement chaque étape du processus à suivre pour obtenir du capital de risque, ainsi que certaines questions clés que vous aurez à examiner en cours de route.

Capital de risque

Qu'est-ce que le capital de risque?

Le capital de risque est synonyme de financement sortant des sentiers battus, c'est-à-dire, en règle générale, le recours à des instruments financiers non utilisés par les établissements de crédit habituels comme les banques à charte, les prêteurs hypothécaires et les compagnies d'assurance.

Le fournisseur de capital de risque :

- assume un risque plus grand que lors d'un prêt ordinaire puisque sa mise de fonds n'est peut-être pas garantie par des titres ou des nantissements proportionnés au risque;
- s'expose à perdre la totalité de sa mise parce qu'il est prêt à l'échanger contre une participation dans votre entreprise;
- obtient un taux de rendement proportionné au potentiel de croissance de votre entreprise.

Voici quelques exemples d'instruments propres au capital de risque :

- les titres de créance de rang inférieur;
- les actions privilégiées;
- les titres de participation (p. ex., des actions ordinaires).

À l'opposé, le rendement obtenu par les prêteurs habituels revêt généralement la forme d'intérêts et du remboursement du principal (selon un calendrier fixe ou ouvert).

Y a-t-il suffisamment de capitaux sur le marché pour financer les besoins des PME en pleine croissance au Canada?

L'offre de capital de risque au Canada est plus que suffisante. Selon l'Association canadienne des sociétés d'investissement en capital de risque, le portefeuille de capital de risque au Canada en 1997 s'établissait à 8,4 milliards de dollars, dont environ 2,4 milliards étaient en attente d'investissement. Ces montants ne comprennent pas les portefeuilles des investisseurs privés et des anges investisseurs.

Le peu d'investissement dans les entreprises à faible croissance tient au fait que la plupart ne sont pas prêtes à solliciter les investisseurs. En d'autres mots, les entrepreneurs à la recherche de capital de risque sont mal préparés, soit qu'ils n'ont pas exécuté une analyse approfondie de leurs besoins financiers, soit qu'ils ne sont pas en mesure de faire la démonstration de leur potentiel de croissance ou de leurs compétences en gestion, soit qu'ils sont incapables d'élaborer une proposition qui suscite l'intérêt des investisseurs.

Quelles sont les entreprises qui se prêtent le mieux au financement par capital de risque?

Pour réussir à obtenir du capital de risque, il est essentiel de préparer une proposition et de la présenter à un investisseur en capital de risque. Vous aurez de meilleures chances d'être considéré comme un bon candidat si votre proposition :

- démontre un potentiel de croissance important, soutenable et rentable;
- est complète et démontre que votre projet offre la possibilité d'exploiter un débouché;
- indique que votre équipe de direction est compétente et équilibrée et que toutes les personnes qui gravitent autour de votre entreprise (fondateurs/propriétaires, membres du conseil d'administration, investisseurs actuels, comptables, avocats, experts-conseils) jouissent d'une bonne réputation et sont capables de traduire en actes des objectifs et des plans stratégiques bien définis;
- démontre clairement que le taux de rendement escompté quant au capital investi est proportionné au risque couru;
- confirme que les investisseurs ont une stratégie de retrait viable offrant un taux de rendement convenable à l'égard de leur mise de fonds.

Ces critères sont compatibles avec les quatre besoins essentiels de l'investisseur en capital de risque, à savoir :

- une solide équipe de direction capable d'exécuter le plan stratégique et de bien gérer la croissance;
- un taux de rendement suffisamment élevé pour le dédommager du risque couru;
- une stratégie de retrait viable du point de vue de la liquidité;
- la capacité d'assurer le suivi des fonds investis, d'influencer les décisions et de garder la main haute sur l'utilisation des fonds.

Il est particulièrement important de répondre de façon adéquate aux besoins et aux attentes des investisseurs éventuels tels que les prêteurs (les banques, pour les marges de crédit, ou les prêteurs hypothécaires) et les propriétaires ou actionnaires (les anges investisseurs, les investisseurs stratégiques, les sociétés de capital de risque, les investisseurs institutionnels ou les sociétés d'État, pour le financement par actions). N'oubliez jamais que votre projet d'investissement doit se concentrer sur les besoins et les attentes des investisseurs que vous comptez pressentir. Il serait même utile que vous notiez les questions suivantes lorsque vous rédigez votre projet d'investissement et que vous les gardiez bien en vue. Même si vous n'êtes pas en mesure de répondre à toutes ces questions au départ, vous comprendrez mieux les facteurs qui motivent les investisseurs.

- Qu'est-ce que mon investisseur recherche dans ce projet?
- Ai-je été capable de démontrer clairement les avantages possibles de mon projet?
- Est-ce que mon projet d'investissement montre que notre équipe de direction a les aptitudes, la maturité, le jugement, les compétences en affaires, l'expérience et la formation nécessaires pour prendre au quotidien les décisions essentielles qui permettent de bien exploiter les possibilités de croissance?
- L'investisseur aura-t-il une stratégie de retrait satisfaisante?
- Quel mécanisme permettra à mon investisseur d'assurer le suivi des fonds investis, d'influencer les décisions et de garder la main haute sur l'utilisation des fonds?

Puis-je obtenir du capital de risque sans faire appel à des conseillers?

Certainement. Cependant, il vous faudra peut-être recourir aux services d'un avocat, d'un comptable, d'un spécialiste en évaluation ou d'un conseiller financier. Peut-être ne possédez-vous pas les compétences requises dans certains domaines. Par exemple, le volet juridique propre à l'élaboration du projet d'investissement, au recrutement d'investisseurs, à la négociation et à la conclusion d'une entente exige une solide connaissance des lois fédérales et provinciales et de leurs règlements d'application. Vous ne possédez peut-être pas non plus les compétences requises en matière d'évaluation et de prévisions financières pour mener à terme ces étapes de votre recherche de capital de risque. Vous devrez toutefois être prêt à consacrer beaucoup de temps à chacune des étapes de la recherche de capitaux.

Ces conseillers exigent-ils des frais élevés? Je ne veux pas dépenser l'argent dont j'ai besoin avant même de l'avoir obtenu.

Les conseillers, comme tout autre service professionnel, exigeront des frais pour leurs services, selon le rôle qu'ils auront joué. Plusieurs étapes de la recherche de capitaux pourront être exécutées par votre équipe de direction et d'autres personnes-ressources. Vous pourriez alors retenir les services d'un conseiller pour vous encadrer et le consulter de façon ponctuelle. Cela vous permettra de tirer profit de son expérience tout en gardant la haute main sur les frais professionnels.

Étapes de la recherche de capitaux

La recherche de capitaux combine des événements et des actions qui faciliteront l'obtention de capital de risque. Pour avoir accès à ce capital, il faut :

- bien se préparer;
- établir des relations avec des investisseurs.

Pour être prêt à traiter avec les investisseurs, vous devez faire une évaluation objective de votre entreprise, de votre équipe de direction et des possibilités de croissance de votre entreprise. Selon ce que vous voulez réaliser et le marché où vous voulez évoluer, vous devez élaborer un projet d'investissement que vous présenterez aux investisseurs. Comme il a été dit précédemment, votre projet doit démontrer comment les besoins des investisseurs éventuels seront satisfaits. Étapes vers le capital de croissance comporte quatre modules qui vous aideront à bien vous préparer :

- Déterminer vos besoins financiers
- Démontrer vos possibilités en matière d'investissement
- Démontrer vos compétences en gestion
- Élaborer un projet d'investissement

Le deuxième volet, Établir des relations avec des investisseurs, exige une interaction entre vous et l'investisseur éventuel. Par conséquent, il vous faudra des renseignements sur le processus de négociation et la façon d'établir une relation d'affaires à long terme, si l'investisseur décide d'investir dans votre entreprise. Quatre modules vous aideront à établir une relation d'affaires avec un investisseur :

- Dresser la liste des investisseurs éventuels
- Rencontrer les investisseurs éventuels
- Négocier l'entente
- Conclure une entente

1re étape : déterminer vos besoins financiers

La première étape de la recherche d'investissement consiste à déterminer vos besoins financiers. Le module Déterminer vos besoins financiers traite de l'ensemble des besoins en financement d'une entreprise en croissance (immobilisations, fonds de roulement, frais de marketing), de l'éventail des instruments de financement parmi lesquels choisir (marge de crédit bancaire, crédit fournisseur, hypothèques, droits sur l'actif) et des conséquences du choix de chaque instrument. Ce module vous aidera à répondre aux questions suivantes :

- De quel montant aurez-vous besoin? Quels sont vos besoins financiers? Quand aurez-vous besoin des fonds? Qu'en ferez-vous?
- Quelle part de vos besoins financiers devra être comblée au moyen du financement ordinaire? Au moyen du capital de risque?
- Quelles sont vos autres options de financement? Quels sont les différents types d'instruments de financement? Quelle source de financement est associée au capital de risque?
- Quelles sont les conséquences de chaque type d'instrument sur votre entreprise et sur l'investisseur?

2e étape : démontrer vos possibilités en matière d'investissement

Peu importe l'importance du capital de risque nécessaire, l'investisseur en capital de risque doit être convaincu que votre affaire présente un excellent potentiel de croissance. Le module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement explique comment utiliser des informations qualitatives et quantitatives attestant du potentiel de rendement de votre entreprise (croissance des ventes, rentabilité et rendement du capital investi). Enfin, en présentant votre projet, vous devez démontrer le rendement qu'en retirera l'investisseur lorsqu'il se retirera (par suite d'un premier appel public à l'épargne, de la vente de l'entreprise, du rachat de la part de l'investisseur par une tierce partie ou du rachat des actions de l'investisseur par l'entreprise). Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Quel type d'information met le mieux en valeur votre possibilité d'investissement?
- Quels sont les besoins essentiels de l'investisseur?
- Qu'est-ce qui influe sur la valeur au retrait et comment devriez-vous calculer la valeur approximative au moment où l'investisseur se retirera?
- Pourquoi l'évaluation de l'entreprise est-elle si décisive pour l'investissement? Quelles sont les étapes à franchir pour déterminer la valeur de votre entreprise au moment du retrait de l'investisseur?
- Quelles sont les options de retrait de l'investisseur?

3e étape : démontrer vos compétences en gestion

Pour beaucoup d'investisseurs éventuels, il ne fait aucun doute que la présence d'une équipe de direction de premier ordre constitue le critère le plus important dans l'évaluation de toute occasion de financement. L'investisseur doit être persuadé que votre équipe de direction et vous êtes en mesure de tirer profit du débouché et de bien gérer la croissance de l'entreprise. Le module Démontrer vos compétences en gestion explique l'importance d'une équipe de direction équilibrée et précise quelles sont les aptitudes qu'un investisseur recherche dans cette équipe. Si vous êtes incapable de bien faire valoir vos compétences en gestion, il est probable que l'investisseur ne sera pas intéressé, même si le potentiel de croissance de votre entreprise et votre stratégie commerciale sont excellents. Les investisseurs professionnels ressemblent à des parieurs aguerris aux courses de chevaux. Les parieurs savent qu'un jockey habile (équipe de direction) peut souvent remporter la victoire avec un outsider (produit ou service). Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Pourquoi la compétence des membres de l'équipe de direction est-elle primordiale pour l'investisseur? Quelles fonctions sont les plus importantes pour votre investisseur?
- Quels renseignements démontreront que les membres de votre équipe ont des compétences en gestion qui sont complémentaires plutôt que similaires?
- Comment démontrer que vous et votre équipe de direction possédez les aptitudes et les qualités requises pour bien gérer toutes les fonctions au sein de votre entreprise?
- Si votre équipe de direction présente certaines lacunes, comment proposez-vous de les combler?

4e étape : élaborer un projet d'investissement

Le projet d'investissement est l'outil de base pour présenter votre occasion d'affaires à des investisseurs. Le projet doit être présenté sous son meilleur jour : il doit être bien rédigé et facile à lire, mettre l'accent sur les principaux points et être bien « présenté ». Il faut absolument viser juste du premier coup. Le module Élaborer un projet d'investissement vous aidera à présenter, dans un projet de facture professionnelle, vos besoins financiers, le potentiel de votre entreprise et vos compétences en gestion. Il importe d'adapter ce projet aux besoins de l'investisseur. Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Pourquoi l'élaboration du projet d'investissement constitue-t-elle une étape décisive de la recherche de capitaux?
- Quels sont les éléments essentiels d'un bon projet d'investissement?
- Quelles informations devraient figurer dans le projet? Comment devraient-elles être structurées et présentées?
- Sur quels grands critères les financiers se fondent-ils pour évaluer les projets d'investissement?
- Quelles sont les aspects juridiques et réglementaires propres à l'obtention de financement? Le projet d'investissement doit-il être préparé en conformité avec les règlements régissant les valeurs mobilières?

5e étape : dresser la liste des investisseurs éventuels

Une fois votre projet d'investissement élaboré, vient le moment de dresser la liste des investisseurs les plus susceptibles de s'intéresser à vos besoins et à vos objectifs et de les respecter. Un propriétaire d'entreprise peut passer plusieurs mois à rédiger et à affiner un projet d'investissement, mais tout son travail risque d'être perdu si le projet n'est pas acheminé aux bons financiers. Le projet doit donc s'adresser aux investisseurs ou aux prêteurs les plus susceptibles de s'intéresser au financement de l'entreprise. Le module Dresser la liste des investisseurs éventuels présente une vue d'ensemble des diverses sources de capital de risque ainsi que les exigences de chacune. Au terme de ce module, vous saurez reconnaître les sources de capital appropriées et répondre aux questions suivantes :

- Comment connaître les sources de financement? Où s'adresser pour trouver des investisseurs?
- Quels sont les critères utilisés par les investisseurs en examinant les possibilités d'investissement?
- Comment classer les investisseurs selon la probabilité qu'ils investissent dans votre entreprise?
- Quelles sont les autres caractéristiques importantes des investisseurs qu'il serait utile de connaître? Comment influeront-elles sur vos besoins de financement?
- Y a-t-il d'autres questions juridiques ou réglementaires à considérer en cherchant des investisseurs?

6e étape : rencontrer les investisseurs éventuels

Le principal objectif de la première rencontre avec un investisseur consiste à fixer les règles du jeu propres à l'établissement d'une longue et fructueuse relation entre l'investisseur et vous. La convocation d'une réunion par les investisseurs éventuels constitue pour le dirigeant propriétaire la première indication que sa proposition est à l'étude. Il appartient alors à l'entrepreneur de prêter vie au projet d'investissement. Le propriétaire d'entreprise doit non seulement être en mesure de présenter par écrit une argumentation convaincante, mais il doit aussi être prêt à faire un plaidoyer convaincant. Le module Rencontrer les investisseurs éventuels vous présente plusieurs façons d'aborder un investisseur ainsi que

les préparatifs de la première rencontre. Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Quels sont les moyens les plus efficaces de faire parvenir vos documents à un investisseur? Quels sont les avantages et les inconvénients de chacun?
- Quels sont les objectifs de la première rencontre avec l'investisseur? Comment faire bonne impression au départ?
- Quelles sont les caractéristiques d'un bon exposé?
- Que se passe-t-il si, après tout cela, l'investisseur est favorablement impressionné? À quoi faut-il s'attendre après la première rencontre?
- Y a-t-il d'autres questions juridiques et réglementaires relatives à la rencontre avec un investisseur?

7e étape : négocier l'entente

La négociation d'une entente avec un investisseur est l'une des étapes décisives de la recherche de capitaux. Le but principal de la négociation est de trouver une solution qui satisfera aux besoins des deux parties. Cette étape exige beaucoup de temps et risque d'être une source de désagrément tant pour l'investisseur que pour vous. Le module Négocier l'entente vous aidera à préparer la négociation avec un investisseur sérieux et à bien en comprendre les enjeux. Il traite essentiellement des techniques et des problèmes particuliers à la recherche de capitaux. Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Que faut-il faire pour bien se préparer à une séance de négociation avec un investisseur? Quels points seront abordés?
- Quelles sont les questions fondamentales qui pourraient avoir un impact sur les négociations et l'entente finale? Quels sont les facteurs qui pourraient influer sur les conditions de l'entente?
- Quelles sont les principales questions juridiques qui seront soulevées lors de la négociation et qui doivent être réglées avant la conclusion de l'entente?
- Quels sont les obstacles les plus courants lors de négociations? Comment peut-on les éviter?

8e étape : conclure une entente

Une fois l'entente négociée, il y a encore de nombreux obstacles à franchir, dont certains pourraient faire échouer le projet. Le module Conclure une entente décrit les stratégies et les habiletés nécessaires pour conclure une entente. Il aborde également les points susceptibles de favoriser ou de bloquer la conclusion d'une entente et vous guide à travers les étapes du contrôle préalable. Enfin, il vous donne des conseils sur la façon de gérer votre relation avec l'investisseur une fois l'investissement réalisé. Au terme de ce module, vous saurez répondre aux questions suivantes :

- Quels « pépins » peuvent survenir entre la négociation d'une entente et sa conclusion? Quelles sont les principales stratégies et techniques à utiliser pour conclure une entente?
- Qu'entend-on par « contrôle préalable »? Comment cela peut-il modifier la teneur de l'entente finale?
- Quels sont les principaux points à retenir au sujet de la relation d'affaires avec l'investisseur une fois l'entente conclue?

Étude de cas

Dans cette étude de cas sont abordés certains des éléments clés d'apprentissage présentés dans les modules Étapes vers le capital de croissance. Même si l'entreprise choisit une voie pour obtenir du capital de risque, il ne faut surtout pas penser qu'il s'agit de la seule et unique voie possible. Votre expérience, les besoins de votre entreprise et les conseils obtenus des tiers vous amèneront peut-être à emprunter une voie différente.

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans chacun des huit modules.

L'entreprise

La Société Néotechno (ci-après « Néotechno » ou « l'entreprise ») est établie à Montréal, au Québec; elle distribue et assemble des pièces d'ordinateur. L'entreprise écoule 30 % de ses produits auprès d'entreprises américaines et le reste, au Canada. Sylvain Chenail, 38 ans, a lancé cette entreprise en 1993, dans le sous-sol de sa maison. Il rentrait alors du Japon, où il avait travaillé cinq ans chez Digimoti, une entreprise de semi-conducteurs. Aujourd'hui, Néotechno compte 20 employés et son chiffre d'affaires est d'environ 3 millions de dollars.

Néotechno distribue des pièces d'ordinateurs au moyen de services de messagerie, principalement sur le marché des pièces de rechange, entre autres à de petits ateliers de réparation d'ordinateurs, de même qu'à de grandes entreprises de vente et de service. Néotechno réalise environ 70 % de son chiffre d'affaires auprès de petites entreprises, et le reste, auprès de grandes entreprises de premier ordre. Environ 80 % des produits de l'entreprise sont achetés auprès de tierces parties et livrés aux clients sans valeur ajoutée. Les autres produits sont destinés aux modules d'alimentation assemblés par Néotechno.

Sylvain est le seul et unique propriétaire de l'entreprise, mais il songe à proposer des actions aux membres de son équipe de direction, qui se compose d'Élise Portelance, comptable, de Jean Hétu, directeur des ventes, et de Kevin Morency, directeur de la production.

L'entreprise a connu une croissance rapide et des études révèlent que le marché où elle évolue est toujours en expansion. Comme un grand nombre d'ordinateurs 386 et 486 prennent de l'âge, les réparations sont fréquentes; de plus, beaucoup d'utilisateurs désirent faire faire la mise à niveau de leur ordinateur. Le marché des ordinateurs personnels est en croissance, mais compte tenu de son chiffre d'affaires relativement faible, Néotechno estime à 0,5 % sa part du marché nord-américain. Son plan d'affaires prévoit que l'entreprise doublera son chiffre d'affaires en moins de cinq ans.

Le défi

Malgré sa réussite initiale, Sylvain craint que Néotechno ne puisse soutenir sa croissance sans un apport de capitaux. Ses banquiers l'ont informé que faute d'un tel apport, l'entreprise n'atteindrait pas ses objectifs de vente. Sylvain aimerait miser sur l'accroissement des ventes de modules d'alimentation en lançant une nouvelle gamme de produits. À cet égard, il entend recourir à un mode de financement sortant des sentiers battus, ce qu'il n'a jamais fait auparavant. Par où commencer? Est-ce compliqué? De combien d'argent a-t-il besoin?

Il est évident que Sylvain doit trouver des réponses à ses questions. Son banquier lui recommande de retenir les services d'un conseiller financier et lui en propose trois. Sylvain rencontre ces trois candidats et arrête son choix après avoir vérifié leurs références et leur expérience en recherche de capitaux pour de petites entreprises dans son secteur d'activité.

L'argent

Gérald Arbour, conseiller financier, ayant demandé à Sylvain de l'informer des besoins financiers de son entreprise, Élise et lui s'emploient à les cerner. Sylvain demande ensuite à Gérald d'inscrire au tableau, dans son bureau, les diverses étapes relatives à l'obtention de capitaux. Voici la liste dressée par Gérald :

- déterminer les besoins financiers de Néotechno;
- démontrer les possibilités de Néotechno en matière d'investissement;
- démontrer les compétences en gestion de Néotechno;
- élaborer une proposition d'investissement;
- dresser la liste des investisseurs éventuels;
- rencontrer les investisseurs éventuels;
- négocier l'entente;
- conclure une entente.

Module 1 — Déterminer vos besoins financiers

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Introduction 3
2. Établissement des besoins financiers 5
3. Analyse des options de financement 19
4. Structure et composition du capital 33
5. Besoins de l'entreprise 38
6. Besoins de l'investisseur 39
7. Conclusion 40

Étude de cas 41

Mythes 47

Questions courantes 48

Sommaire

Ce module est le premier des quatre modules qui vous permettront de vous préparer à traiter avec les investisseurs. Il vous aidera à analyser les facteurs importants aux fins de l'établissement du montant et des types de financement dont vous avez besoin pour assurer la réussite de votre projet d'investissement.

Pour être viable, une entreprise doit faire en sorte que les rentrées de fonds escomptées soient plus grandes que les sorties de fonds prévues. Le délai entre la sortie et la rentrée de fonds engendre le besoin d'obtenir du capital externe (ou un financement externe). Le présent module porte sur l'évaluation et la détermination des besoins financiers d'une entreprise, de même que sur les solutions possibles pour satisfaire à vos besoins de financement.

- De combien d'argent votre entreprise a-t-elle besoin pour financer le projet?
- De ce montant, quelle part pourrez-vous obtenir à l'interne (capitaux provenant de l'exploitation de votre propre entreprise) ou en faisant appel à des sources de financement ordinaires comme les banques commerciales?
- Si les fonds obtenus à l'interne ou auprès des sources de financement ordinaires ne sont pas suffisants, quelle part (le cas échéant) serez-vous en mesure de recueillir auprès d'investisseurs en capital de risque?
- À quoi les fonds serviront-ils?
- Parmi les options de financement possibles, laquelle convient le mieux dans votre cas?
- Quels sont les avantages et inconvénients de chaque option?

L'étude de cas (Société Néotechno) présentée à la fin de ce module vous aidera à suivre étape par étape le processus qui consiste à déterminer vos besoins financiers et vos besoins de financement. Si vous avez pris connaissance du module Étapes vers le capital de croissance — Survol, vous connaissez déjà la petite histoire de Néotechno. Dans le présent module, vous verrez comment Néotechno s'y prendra pour établir ses besoins financiers et ses besoins de financement.

Ce module traite de six sujets.

1. **Introduction.** Pourquoi est-il important d'établir vos besoins financiers avant de solliciter du financement de sources externes?

2. **Établissement des besoins financiers.** De combien d'argent avez-vous besoin pour que le lancement de votre nouveau produit ou service soit couronné de succès? À quel moment avez-vous besoin de l'argent et quel usage en ferez-vous? Voulez-vous investir dans des immobilisations (p. ex., machinerie ou équipement) ou accroître votre activité de recherche-développement (R-D). Avez-vous besoin d'augmenter votre fonds de roulement, notamment vos comptes clients et vos stocks? Votre nouvelle gamme de produits exigera-t-elle d'affecter des budgets considérables à la publicité et à la promotion?

3. **Analyse des options de financement.** Une fois que vous avez établi vos besoins financiers, l'étape suivante consiste à déterminer vos besoins de financement ou, si vous préférez, la provenance des fonds nécessaires pour répondre à vos besoins en immobilisations ou en fonds de roulement. Quel montant proviendra de l'exploitation même de l'entreprise? Quelle part devra être obtenue auprès de sources externes? De combien aurez-vous besoin pour financer l'actif à court terme temporaire, l'actif à court terme permanent et les immobilisations? Cette section vous indiquera comment

déterminer vos besoins en établissant des états financiers prévisionnels et un budget de trésorerie. On y traite également des options de financement, c'est-à-dire du type d'investisseurs qui fourniront les capitaux nécessaires au financement de vos besoins en investissement. On y explique notamment la différence entre le financement ordinaire et le financement par capital de risque et on souligne l'importance de cette différence. Enfin, on y décrit les divers types de capital de risque (à court ou à long terme).

4. **Structure et composition du capital.** Cette section explique comment déterminer l'instrument qui convient le mieux (court terme ou long terme, financement ordinaire ou capital de risque) et la structure de capital la plus appropriée à votre entreprise (emprunt ou capitaux propres).

5. **Besoins de l'entreprise.** Cette section vous aidera à choisir les instruments financiers et la structure de capital les plus appropriés, de même qu'à intégrer vos perspectives commerciales et personnelles à vos besoins et options de financement. Vous pourrez aussi déterminer les répercussions des divers instruments financiers sur votre entreprise.

6. **Besoins de l'investisseur.** Quelles contraintes (le cas échéant) les attentes et les critères de l'investisseur comporteront-elles pour vous et votre entreprise?

Ce module comprend également une brève conclusion.

Détails

1. Introduction

Les entreprises en pleine croissance ont souvent besoin de fonds additionnels pour financer leur expansion. Elles ont besoin d'éléments d'actif additionnels pour soutenir la croissance de leur chiffre d'affaires. Les entreprises en plein essor peuvent avoir besoin de nouveaux capitaux pour financer :

- l'actif à court terme (c.-à-d. stocks, comptes clients);
- des immobilisations (c.-à-d. équipement, machinerie).

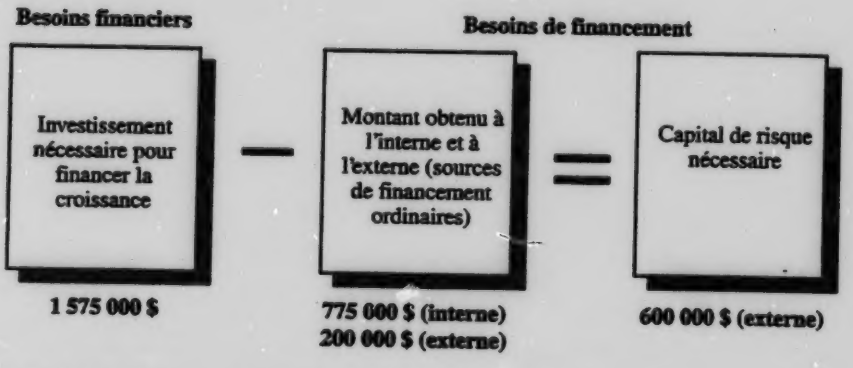
> Tout au long de ce module, nous nous référerons à l'entreprise fictive Néotechno pour montrer comment faire les calculs nécessaires pour déterminer vos *besoins financiers* et vos *besoins de financement* (sources). L'histoire de Néotechno et les défis auxquels elle est confrontée ont été présentés dans le module d'introduction intitulé Étapes vers le capital de croissance — Survol. Ce module et les annexes 1.1 à 1.11 fournissent une information plus détaillée au sujet des états financiers prévisionnels de Néotechno et du rendement financier prévu.

Étant donné que le présent module fournit énormément de détails au sujet des besoins financiers et des besoins de financement de Néotechno, l'information est reprise sous forme condensée dans l'étude de cas présentée à la fin du module. Cela devrait vous aider à mieux comprendre le rapport entre les besoins financiers et les besoins de financement et la façon dont les données pertinentes sont présentées dans les états financiers aux fins de l'analyse et de la prise des décisions. Les états financiers sont importants pour justifier les besoins financiers auprès des investisseurs éventuels.

> **Avertissement**
>
> Les deuxième et troisième sections du présent module sont quelque peu techniques. À moins que vous connaissiez bien les concepts financiers et les techniques dont il est question, vous devriez être prêt à consacrer un certain temps à assimiler le texte afin de bien comprendre la matière.
>
> Vous devez bien maîtriser ces sections afin d'être en mesure de fournir aux investisseurs éventuels des explications et des précisions au sujet de vos prévisions financières et des hypothèses sur lesquelles elles reposent. Même si vous confiez à un conseiller financier le soin d'établir vos états financiers, vous devriez comprendre à fond tous les aspects de votre projet d'investissement, y compris les états financiers. Cela est important pour négocier les conditions de votre projet d'investissement en toute connaissance de cause et de façon convaincante. N'oubliez pas que la lecture et la compréhension de vos propres états financiers est la première étape à franchir pour vous préparer à traiter avec les investisseurs.

Diagramme 1.1 — Il s'agit, en fait, d'un état récapitulatif des besoins financiers et des besoins de financement de Néotechno. Le carré de gauche indique que l'entreprise aura besoin d'une somme de 1 575 000 $ pour lancer sa nouvelle gamme de produits. Le financement nécessaire sera obtenu à l'interne (flux de trésorerie provenant de l'exploitation et meilleure utilisation de certains éléments du fonds de roulement tels que les stocks et les comptes clients) et à l'externe. Le financement externe peut provenir des sources de financement ordinaires (marge de crédit ou prêt bancaire à terme) ou de sources de capital de risque (commanditaires, sociétés de capital de risque). Le carré de droite précise les besoins de financement de Néotechno (600 000 $), lesquels seront comblés à l'externe en s'adressant à des investisseurs en capital de risque.

Diagramme 1.1
Besoins financiers et besoins de financement de Néotechno



Jetons un coup d'œil à la situation financière de Néotechno et particulièrement aux données analytiques nécessaires pour justifier les besoins de l'entreprise.

États des résultats

L'annexe 1.1 présente le rendement financier de Néotechno, tel que dépeint dans les états des résultats, pour trois exercices financiers. Elle indique le rendement réel de l'entreprise pour 1998 et les prévisions pour 1999 et 2000. Comme on peut le constater, la société a réalisé des ventes de 3 millions de dollars en 1998 et lancera en 1999 une nouvelle gamme de produits qui exigera un financement au chapitre du fonds de roulement et de l'acquisition d'immobilisations. En 1999, la nouvelle gamme de produits permettra d'augmenter de 900 000 $ (30 %) le chiffre d'affaires par rapport à 1998. Cependant, le bénéfice après impôts demeurera à peu près le même (204 000 $ en 1998 comparativement à 205 000 $ en 1999), en raison des énormes dépenses additionnelles de la société, particulièrement pour ce qui est du marketing (voir les postes « Publicité » et « Programme spécial de promotion »), de la recherche et du développement et des autres frais reliés à la fabrication, au lancement et à la commercialisation des nouveaux produits.

États des bénéfices non répartis

L'annexe 1.2 présente les états des bénéfices non répartis de Néotechno qui indiquent le montant accumulé sous forme de bénéfices non répartis depuis les débuts de la société, ainsi que les dividendes qu'elle a versés à ses actionnaires chaque année. On constate que le montant cumulé des bénéfices non répartis s'établissait à 500 000 $ au début de 1998 et qu'un bénéfice de 204 000 $ (bénéfice avant impôts) s'est ajouté à la fin de l'exercice. Au cours de ce même exercice, les actionnaires ont reçu

50 000 $ en dividendes. À la fin de 1999, le cumul des bénéfices non répartis de la société s'établira à 839 000 $, total qui, d'après les prévisions, passera à 1 277 000 $ à la fin de l'exercice 2000. Les bénéfices non répartis sont importants pour les entreprises, étant donné que cet argent (de source interne) sert à financer la croissance (fonds de roulement) et à acquérir des immobilisations (machinerie, équipement, etc.). À noter que le montant correspondant aux bénéfices non répartis (en fin d'exercice) qui figure sur cet état apparaît également dans les bilans (annexe 1.3) sous la rubrique « Capitaux propres ».

Bilans

L'annexe 1.3 montre la structure financière de Néotechno, c'est-à-dire ses bilans. Un bilan indique ce que possède une entreprise (actif) et ce qu'elle doit à ses bailleurs de fonds (passif) et à ses actionnaires (capitaux propres). En 1999, l'actif total de Néotechno augmentera de 1 049 000 $, soit une hausse marquée de 43,7 % qui s'explique par les besoins financiers additionnels liés au lancement de la nouvelle gamme de produits. Tel qu'indiqué, le total de l'actif à court terme (comptes clients, stocks, etc.) s'accroîtra de 274 000 $ (24,1 %) et l'actif immobilisé brut, de 1 100 000 $ (62 %), par suite de l'acquisition de nouvelles immobilisations pour fabriquer les nouveaux produits. La partie inférieure du bilan renseigne sur la provenance des fonds. Le total du passif à court terme (comptes fournisseurs, prêt à terme, etc.) n'augmentera que de 64 000 $ (7,8 %). Ces sources de crédit à court terme serviront à financer les éléments de l'actif à court terme (c.-à-d. les comptes clients et les stocks). La dette à long terme augmentera de 200 000 $ (50 %), tandis que les actionnaires injecteront un autre 600 000 $, soit une hausse de 132 %). Les bénéfices non répartis s'accroîtront de 185 000 $ (bénéfice réalisé au cours de l'exercice) ou 28 %. Comme on peut le voir, l'apport le plus important au chapitre du financement externe proviendra des actionnaires; il s'agit du montant que les propriétaires et les investisseurs en capital de risque auront à investir dans l'entreprise. D'emblée, on peut constater que cette occasion d'affaires, qui implique d'investir des sommes considérables dans la nouvelle gamme de produits, est trop risquée pour les prêteurs ordinaires; Néotechno devra donc recourir à un financement par capitaux propres pour le lancement de sa nouvelle gamme de produits.

Dans les trois sections qui suivent, nous examinerons trois grandes questions.

- La section *Établissement des besoins financiers* indique comment déterminer le montant nécessaire pour financer votre croissance.
- La section *Analyse des options de financement* traite des sources de financement ordinaires et de capital de risque grâce auxquelles votre entreprise pourrait satisfaire à ses besoins particuliers.
- La section *Structure et composition du capital* décrit ce dont vous devriez tenir compte lorsque vous déterminez le montant dont vous aurez besoin sous forme de financement ordinaire et de capital de risque pour financer votre croissance.

2. Établissement des besoins financiers

Tel qu'indiqué dans l'encadré ci-dessous, le lancement de la nouvelle gamme de produits exige que Néotechno mobilise un montant de 1 575 000 $, qui proviendra de sources internes (775 000 $), de sources de financement ordinaires externes (200 000 $) et de sources externes de capital de risque (600 000 $). On peut voir le lien entre les besoins financiers et les besoins de financement.

Besoins financiers		**Besoins de financement**				
Investissement requis		Sources internes		Sources externes		
				Financement ordinaire (par emprunt)		Capital de risque
1 575 000 $	=	775 000 $	+	200 000 $	+	600 000 $

Commençons par décortiquer les besoins financiers (1 575 000 $) de Néotechno :

	(en dollars)
1. Besoins en fonds de roulement	200 000
2. Immobilisations	1 100 000
3. Frais de marketing	225 000
4. Coussin de sécurité	50 000
Total	**1 575 000**

État prévisionnel des flux de trésorerie (sources et utilisations des fonds)
Le montant nécessaire de 1 575 000 $ proviendra de sources internes (activités d'exploitation) et de sources externes (activités de financement). L'annexe 1.4 donne un aperçu de la provenance des fonds (sources) de Néotechno et des fins auxquelles ils serviront (utilisations). L'entreprise même (sources internes) et les investisseurs (activités de financement) fourniront 330 000 $ et 780 000 $, respectivement, pour financer l'achat des immobilisations nécessaires (1 100 000 $).

	(en dollars)	
Activités d'exploitation (sources internes)	330 000	(source)
Activités de financement (sources externes)	780 000	(source)
Activités d'investissement (investissements en immobilisations)	1 100 000	(utilisation)
Variation de l'encaisse de la société	10 000	(utilisation)
Variation nette	**000**	

États de l'évolution de la situation financière
Les états de l'évolution de la situation financière de Néotechno (annexe 1.5) présentent une liste détaillée des sources des fonds et de leurs utilisations. Comme on peut le constater, les sources et utilisations sont regroupées sous trois rubriques :

- activités d'exploitation (sources internes);
- activités de financement (sources externes de financement);
- activités d'investissement (fins auxquelles serviront les fonds).

Examinons maintenant en détail la façon d'établir (mode de calcul) les besoins financiers de Néotechno. Nous commencerons par les besoins en fonds de roulement.

Besoins en fonds de roulement (200 000 $)

Le premier besoin financier se situe au niveau du fonds de roulement et peut être expliqué au moyen de l'équation suivante :

> Variation du fonds de roulement = (augmentation des comptes clients + stocks) – augmentation des comptes fournisseurs

Le fonds de roulement représente l'excédent de l'actif à court terme sur le passif à court terme. Il s'agit des capitaux qui vous permettent de financer l'exploitation de votre entreprise au jour le jour. L'*actif à court terme* est constitué de l'encaisse et des quasi-espèces, c'est-à-dire les valeurs qui peuvent être transformées en espèces durant l'exercice financier en cours. Il comprend les titres négociables, les comptes clients et les stocks. Le *passif à court terme* représente les obligations financières dont l'entreprise devra s'acquitter durant l'exercice en cours. Il comprend les comptes fournisseurs, les prêts à terme, le crédit de fonds de roulement et les charges à payer. Ces fonds aident à financer l'actif à court terme.

Dans le cas de Néotechno, la différence entre les comptes clients, les stocks, les titres négociables, etc. (actif à court terme) et les comptes fournisseurs, prêts à terme, etc. (passif à court terme) correspond à une augmentation nette de 200 000 $. Essentiellement, il s'agit là de la différence entre les éléments de l'actif à court terme (encaisse exclue) et les éléments du passif à court terme qu'on retrouve dans les bilans (annexe 1.3) de 1998 et 1999. La différence représente les besoins financiers de la société au titre du fonds de roulement net. Les mêmes chiffres apparaissent également dans les états de l'évolution de la situation financière de Néotechno (annexe 1.5). Le tableau ci-après se veut un état récapitulatif indiquant les sources des fonds et les utilisations qui en sont faites.

	(en dollars)	
Comptes clients	100 000	(utilisation)
Stocks	75 000	(utilisation)
Total partiel	**175 000**	
Moins : comptes fournisseurs	50 000	(source)
Fonds de roulement net	**125 000**	
Autres postes de fonds de roulement	75 000	(utilisation)
Variation nette du fonds de roulement	**200 000**	**(utilisation)**

Il faut examiner les éléments de l'actif à court terme et du passif à court terme pour déterminer le montant à investir dans le fonds de roulement. D'abord, il y a le cycle d'exploitation, c'est-à-dire la période qui s'écoule entre l'achat des matières premières et le recouvrement du prix des produits vendus. Ainsi, Néotechno commande des matières premières. Une fois qu'elle a pris livraison de ces matières premières, elle emprunte de sa banque pour financer ses stocks et payer ses fournisseurs. Elle commence à produire et accumule d'importants stocks de produits finis, qui sont éventuellement expédiés aux clients. Néotechno facture ensuite ses clients, perçoit l'argent qui lui est dû, rembourse son prêt et dépose le reste à la banque. Dans le langage de la finance, ce processus est désigné sous le nom de cycle d'exploitation.

Le deuxième élément à examiner est la distinction entre les éléments temporaires (variables) et les éléments permanents du fonds de roulement. Les éléments temporaires du fonds de roulement fluctuent habituellement entre zéro et une valeur très élevée. Par exemple, un mois avant la rentrée scolaire, les stocks sont élevés. En juillet et août, il faut renflouer le fonds de roulement grâce à un apport externe en capitaux pour financer la production, entreposer les marchandises et consentir du crédit aux collèges et universités. Lorsqu'elle reçoit ses rentrées de fonds en septembre et octobre, la société élimine ou réduit le financement à court terme accordé par les fournisseurs et les banques. Le fonds de roulement temporaire est considéré comme un besoin à court terme, et le budget mensuel de trésorerie (dont nous traitons plus loin dans le présent module) aide à déterminer le montant nécessaire pour financer ce besoin particulier.

Le solde normal des comptes clients et le niveau normal des stocks au cours de l'exercice représentent les éléments permanents du fonds de roulement. Il est important de faire une distinction entre ces deux types de besoins en ce qui touche le financement du fonds de roulement. Les éléments temporaires du fonds de roulement sont financés grâce à des prêts à court terme et à l'augmentation saisonnière des comptes fournisseurs; les éléments permanents du fonds de roulement (ou actif à court terme permanent) peuvent être financés par le passif permanent (c.-à-d. le solde normal des comptes fournisseurs ainsi que la tranche de la dette à long terme à moins d'un an, et même les dettes à long terme et les capitaux propres).

Comment déterminer vos besoins financiers relatifs au fonds de roulement

Les méthodes de calcul décrites ci-après, qui servent à déterminer vos besoins financiers au titre du fonds de roulement, se fondent sur les délais de règlement des factures (comptes clients), le nombre de fois (durant l'exercice) où votre entreprise renouvelle ses stocks et la fréquence à laquelle elle paie ses fournisseurs (comptes fournisseurs). Tel que mentionné précédemment, l'augmentation du fonds de roulement net équivaut à l'augmentation des comptes clients et des stocks, moins l'augmentation des comptes fournisseurs.

Pour déterminer les besoins financiers de Néotechno au titre du fonds de roulement, la direction doit d'abord définir ses objectifs financiers pour 1999, et ce pour chaque poste figurant dans ses états des résultats (annexe 1.1) et ses bilans (annexe 1.3). Certains des objectifs financiers que reflètent les ratios financiers de Néotechno (annexe 1.6) serviront à déterminer les besoins financiers de l'entreprise pour 1999 et, ce qui est plus important, devraient être intégrés au projet d'investissement.

Les investisseurs éventuels (prêteurs et actionnaires) s'intéressent vivement aux objectifs financiers de l'entreprise. Ces ratios aident à répondre à bon nombre de questions importantes :

- Le flux de liquidité de l'entreprise est-il suffisant pour payer les fournisseurs et les salaires?
- L'entreprise sera-t-elle en mesure d'assurer le service de sa dette?
- Les cadres seront-ils capables de bien gérer l'actif de l'entreprise (fonds de roulement et immobilisations)?
- L'entreprise générera-t-elle un taux de rendement suffisant à l'égard de l'actif? Des capitaux propres? Des capitaux investis?
- L'entreprise est-elle financièrement solide?
- L'entreprise conservera-t-elle ou améliorera-t-elle sa santé financière?
- Les cadres seront-ils capables de gérer sa croissance?

Une fois les objectifs financiers définis, on passe à l'examen des hypothèses ou prémisses sur lesquelles sont fondés les plans d'exploitation devant permettre d'atteindre les objectifs financiers. Un projet d'investissement qui ne comporte pas de ratios (objectifs) financiers, c'est un peu comme un médecin qui pose un diagnostic sans avoir fait subir de tests médicaux.

Comme le montre l'annexe 1.6, on distingue quatre types de ratios financiers : les ratios de liquidité, les ratios de levier financier, les ratios de gestion et les ratios de rentabilité. Chacun d'eux soulève des questions auxquelles vous devez vous attarder au moment où vous définissez vos objectifs financiers et lorsque vous répondez aux questions des investisseurs et réagissez aux préoccupations et objections qu'ils expriment.

Ratios de liquidité. L'encaisse et les quasi-espèces dont dispose l'entreprise sont-elles suffisantes pour lui permettre de régler ses factures et verser ses salaires à temps? Essentiellement, les ratios de liquidité sont une indication de la capacité de l'entreprise de s'acquitter de ses obligations à court terme durant une période où elle éprouve des difficultés financières.

Rations de levier financier. Quelle part les emprunts représentent-ils par rapport aux capitaux propres de l'entreprise? Ces ratios sont une indication des méthodes et sources de financement utilisées pour acquérir des immobilisations ainsi que de leurs répercussions sur les bénéfices que l'entreprise génère pour les actionnaires.

Ratios de gestion. Dans quelle mesure l'équipe de direction exploite-t-elle efficacement l'actif de l'entreprise pour générer des ventes et des profits? Ces ratios sont utiles pour surveiller le rendement des cadres chargés des diverses fonctions d'exploitation (production, marketing, stocks, comptes clients, trésorerie, etc.).

Ratios de rentabilité. Les investissements de l'entreprise lui procurent-ils un taux de rendement suffisant? Ces ratios indiquent le rapport entre le chiffre d'affaires et le profit, les ressources utilisées (actif) et les capitaux propres.

Examinons maintenant comment on peut utiliser les ratios financiers pour déterminer le montant nécessaire pour financer les besoins en fonds de roulement (c.-à-d. comptes clients, stocks et comptes fournisseurs).

Comptes clients (100 000 $)

Comme l'indique l'annexe 1.5, Néotechno devra accroître ses comptes clients de 100 000 $ en 1999. Les comptes clients représentent les créances sur ventes de produits ou de services aux clients habituels de l'entreprise qui seront recouvrées dans un délai raisonnable (de 30 à 90 jours habituellement). On peut également définir les comptes clients comme les sommes à recouvrer pour des marchandises vendues à crédit. D'après l'annexe 1.3, les comptes clients de Néotechno passent de 450 000 $ à 550 000 $. Cette augmentation de 100 000 $ s'explique par une hausse de 30 % du chiffre d'affaires (annexe 1.1), qui est compensée en partie par une certaine amélioration dans la gestion des comptes clients. L'annexe 1.6 indique qu'on prévoit faire passer le délai moyen de recouvrement de 54,75 jours en 1998 à 51,47 jours en 1999.

Le tableau ci-après présente la démarche (deux étapes) à suivre pour déterminer le délai moyen de recouvrement.

Première étape — Déterminer la moyenne des ventes quotidiennes

	1998		1999	
Ventes	3 000 000 $		3 900 000 $	
Moyenne des ventes quotidiennes	3 000 000 $ / 365	= 8 219 $	3 900 000 $ / 365	= 10 685 $

Deuxième étape — Déterminer le délai moyen de recouvrement

	1998		1999	
Comptes clients	450 000 $		550 000 $	
Moyenne des ventes quotidiennes	450 000 $ / 8 219 $	= 54,75 jours	550 000 $ / 10 685 $	= 51,47 jours

Stocks (75 000 $)

Selon l'annexe 1.5, Néotechno devra accroître de 75 000 $ ses stocks en 1999. Les stocks représentent la valeur monétaire qu'une entreprise attribue aux matières premières qu'elle a achetées ou aux marchandises qu'elle a fabriquées. Les stocks constituent habituellement le principal élément de l'actif à court terme de la plupart des entreprises de fabrication; cependant, les capitaux investis sous forme de stocks ne procurent aucun rendement. En fait, la gestion des stocks entraîne des dépenses (entreposage, transport, assurance et protection contre le vol et les dommages, etc.). Les stocks ont une double fonction : d'une part, ils constituent une marge de sécurité face aux aléas de l'offre et de la demande et, d'autre part, ils servent de tampon entre l'offre et la demande, qui n'évoluent pas au même rythme.

Règle générale, un fabricant comme Néotechno tient trois types de stocks : des stocks de matières premières (marchandises achetées auprès des divers fournisseurs qui seront utilisées dans le cadre du processus de fabrication), des stocks de produits finis (marchandises prêtes pour la vente) et des stocks de produits en cours de fabrication (marchandises ou produits qui en sont à différents stades du processus de fabrication). Comme les stocks ne sont pas une source de revenu, la direction s'efforce de les maintenir à un bas niveau ou de les renouveler le plus rapidement possible. Le ratio de rotation des stocks permet de mesurer cet élément.

D'après l'annexe 1.3, Néotechno prévoit que la valeur de ses stocks passera de 350 000 $ à 425 000 $. Cette augmentation de 75 000 $ s'explique par la hausse de 30 % du chiffre d'affaires (annexe 1.1), qui est compensée par une légère amélioration au chapitre de la rotation des stocks (3,39 fois en 1998 comparativement à 3,45 fois en 1999). Voir l'annexe 1.6.

Le taux de rotation des stocks se calcule de la façon suivante :

	1998		1999	
Coût des marchandises achetées	1 185 000 $		1 465 000 $	
	———	= 3,39 fois	———	= 3,45 fois
Stocks	350 000 $		425 000 $	
Comptes fournisseurs (50 000 $)				

Comme l'indique l'annexe 1.5, Néotechno obtiendra en 1999 l'aide de ses fournisseurs pour accroître de 50 000 $ son fonds de roulement. Les comptes fournisseurs représentent la majeure partie de la dette à court terme de toute entreprise. Ce sont les sommes que l'entreprise doit à ses fournisseurs de biens et services qui lui ont consenti du crédit. Une partie du montant additionnel nécessaire pour financer les comptes clients et les stocks est fournie spontanément par les créanciers qui, de façon générale, acceptent volontiers de faire davantage crédit aux entreprises qui sont en plein essor.

Il est certes possible de financer vos comptes clients et vos stocks à même le crédit consenti par vos fournisseurs. Selon l'annexe 1.3, Néotechno prévoit que la valeur des comptes fournisseurs passera de 550 000 $ à 600 000 $. L'augmentation de 50 000 $ s'explique par la hausse de 24 % du coût des marchandises vendues (annexe 1.1). Le délai moyen de règlement des comptes fournisseurs est passé de 30 jours en 1998 à 28 jours en 1999. La stratégie de Néotechno consiste à continuer de régler ses factures au fur et à mesure que leur règlement devient exigible afin de conserver une bonne cote de crédit auprès de ses fournisseurs. Une entreprise qui acquitte rapidement ses factures peut parfois bénéficier d'escomptes (aspect dont nous traiterons plus loin dans le présent module).

La façon de déterminer le délai moyen de règlement est exposée ci-après. Les données utilisées sont tirées de l'annexe 1.1. La démarche comporte deux étapes.

Première étape — Calculer la valeur moyenne des achats quotidiens

	1998		1999	
Achats	610 000 $		710 000 $	
Frais de transport à l'achat	60 000 $		70 000 $	
Total	**670 000 $**		**780 000 $**	
Moyenne des achats quotidiens	———	= 1 835 $	———	= 2 137 $
	365		365	

Deuxième étape — Calculer le délai moyen de règlement

	1998		1999	
Comptes fournisseurs	**550 000 $**		**600 000 $**	
	———	= 30 jours	———	= 28 jours
Moyenne des achats quotidiens	**1 835 $**		**2 137 $**	

En résumé, les besoins financiers de Néotechno au titre du fonds de roulement pour 1999 sont les suivants :

	(en dollars)
Comptes clients	100 000
Stocks	75 000
Total partiel	**175 000**
Moins : Comptes fournisseurs	50 000
Augmentation nette des besoins en fonds de roulement	**125 000**

Autres éléments du fonds de roulement (75 000 $)

L'examen de l'annexe 1.5 permet également de constater que Néotechno aura besoin en 1999 d'un montant additionnel de 75 000 $ pour financer d'autres éléments de son fonds de roulement (actif à court terme et passif à court terme). Tel qu'indiqué, ces éléments sont les suivants :

	(en dollars)	
Titres négociables	10 000	(utilisation)
Charges payées d'avance	10 000	(utilisation)
Autres éléments d'actif	33 000	(utilisation)
Fournitures, etc.	36 000	(utilisation)
Prêt à terme	15 000	(source)
Crédit de fonds de roulement	9 000	(source)
Charges à payer	10 000	(utilisation)
Variation nette — Autres éléments du fonds de roulement	**75 000**	**(utilisation)**

Besoins en immobilisations (1 100 000 $)

Les projets d'investissement des entreprises doivent également comporter une liste des immobilisations (actif immobilisé) nécessaires : terrains, bâtiments, machinerie, matériel, etc. Cette liste devrait être dressée en se fondant sur les propositions de prix des fournisseurs, car celles-ci aident à se faire une idée précise des besoins. Il est important d'établir une liste précise des immobilisations pour :

- aider à exercer un contrôle sur les biens amortissables;
- les fins de l'assurance;
- éviter que le fonds de réserve de l'entreprise servant au remplacement de la machinerie et de l'équipement ne devienne insuffisant (ou puisse servir de caisse noire);
- aider à établir un budget de dépenses.

Comme l'indique l'annexe 1.5, le montant dont Néotechno aura besoin pour financer l'actif immobilisé brut est de 1 100 000 $. D'après les bilans de 1998 et 1999, l'actif immobilisé brut passera de 1 775 000 $ à 2 875 000 $ (augmentation de 1 100 000 $).

Les immobilisations comprennent la machinerie et l'équipement servant à fabriquer un produit, à fournir un service ou à vendre, entreposer et livrer des marchandises. Il ne s'agit pas de biens que l'entreprise vend dans le cadre de son activité normale, mais bien de machinerie et d'équipement utilisés dans le cadre du processus normal de fabrication. Mentionnons à titre d'exemples l'ameublement et les machines de bureau (c.-à-d. pupitres, ordinateurs, machines à additionner, accessoires de magasins, armoires d'étalage, accessoires fixes permanents, machines servant à la fabrication de produits et véhicules de livraison). On prévoit que ces biens dureront plusieurs années, c'est-à-dire qu'ils sont amortissables. Par conséquent, l'amortissement — la radiation des biens sur une certaine période — exprimée comme charge d'amortissement figure dans les états des résultats (annexe 1.1).

La liste du matériel à acheter devrait être présentée selon le modèle ci-après :

Immobilisations	**Modèle**	**Prix de liste des biens** (en dollars)
Ajouts aux bâtiments		550 000
Travaux d'architecture		35 000
Travaux d'ingénierie		60 000
Matériel		
Article 1	SS8-77T	65 000
Article 2	S33-8SS	87 000
Etc.		27 000
Machinerie		
Article 1	666-S44S	75 000
Article 2	T-44-SS	81 000
Etc.		120 000
Total		**1 100 000**

Frais de marketing (225 000 $)

Le montant de 225 000 $ correspondant aux frais de marketing représente la somme dont Néotechno a besoin pour financer le lancement de sa nouvelle gamme de produits. On obtient ce montant en additionnant les affectations prévues à deux postes pour 1999, soit la publicité et le programme spécial de promotion (annexe 1.1). Ces frais seront financés à même le produit des activités courantes de l'entreprise, c'est-à-dire à l'interne.

Coussin de sécurité (50 000 $)

Même si les cadres de Néotechno font de leur mieux pour estimer soigneusement les besoins financiers au titre du fonds de roulement, des immobilisations et des frais de marketing, ces estimations ne sont pas tout à fait exactes. Toutes sortes de choses peuvent se produire. L'information qu'on retrouve dans les états prévisionnels des résultats (annexe 1.1) et les bilans (annexe 1.3) relativement à l'exercice 1999 est fondée sur le discernement des cadres et sur leurs hypothèses de planification. Il se peut que certains éléments aient été surestimés ou sous-estimés. C'est la raison pour laquelle les cadres prennent soin, lorsqu'ils négocient des emprunts, d'établir plusieurs scénarios en fonction des changements qui

pourraient survenir dans leur sphère d'activité ou industrie. Ces scénarios indiquent les différents apports en capitaux qui seront nécessaires si tel ou tel changement se produit.

C'est aussi pour cette raison que la direction effectue une analyse de sensibilité, exercice qui consiste à apporter des changements à plusieurs éléments du scénario de référence (p. ex., chiffre d'affaires, coût des marchandises vendues, salaires, acquisition d'immobilisations) pour évaluer dans quelle mesure chaque élément influe sur les besoins financiers. En outre, la direction détermine le degré de sensibilité de chaque élément par rapport aux états financiers et examine, par exemple, le meilleur scénario (optimiste) et le pire scénario (pessimiste) afin de déterminer le « coussin de sécurité » qu'il faut prévoir pour le cas où le scénario de référence ne se réaliserait pas. Somme toute, la direction veut simplement réduire le plus possible le facteur surprise et informer les investisseurs éventuels des fluctuations possibles dans les besoins de financement. Le coussin de sécurité de 50 000 $ sera financé à même les fonds autogénérés et a déjà été inclus dans les divers postes de dépenses de l'état des résultats de 1999.

Cette question sera abordée en détail plus loin dans le présent module, dans la section *Analyse de sensibilité*.

Processus prévisionnel

Une fois que vous avez déterminé les investissements dont vous avez besoin pour financer votre croissance ou, si vous préférez, vos besoins financiers (1 575 000 $ dans le cas de Néotechno), vous devriez commencer à examiner vos options de financement. D'où proviendra le 1 575 000 $? Qui fournira les fonds nécessaires? Quelle part proviendra de l'interne, c'est-à-dire de votre propre activité d'exploitation? Quelle part sera obtenue auprès de sources externes, c'est-à-dire d'investisseurs (banques ou investisseurs en capital de risque)? Les réponses à ces questions sont fournies dans la prochaine section du présent module, intitulée Analyse des options de financement. Toutefois, avant de déterminer vos options de financement, vous devez faire un certain travail préparatoire : il vous faut établir des états financiers prévisionnels reflétant tant vos besoins financiers que vos besoins de financement. En règle générale, les prévisions sont établies sur une période de un à cinq ans (prévisions annuelles) et comprennent des prévisions mensuelles détaillées de trésorerie pour la première année. Le degré de détail des prévisions financières pertinentes ainsi que le nombre d'années sur lesquelles elles porteront dépendent dans une large mesure de la nature de votre entreprise et des exigences des investisseurs.

Votre équipe de direction ne peut toutefois s'atteler à la tâche qu'une fois qu'elle a une vision claire de l'entreprise où elle veut évoluer. Rédigez un énoncé de mission et établissez les priorités de l'entreprise ainsi que ses objectifs stratégiques et opérationnels, y compris des plans spécifiques (stratégiques et opérationnels). Cet exercice est essentiel pour donner à votre entreprise des orientations claires au sujet du cadre d'exploitation, des produits, des créneaux à exploiter, des concurrents et de la façon dont la société entend atteindre les objectifs fixés. Ces objectifs et plans revêtent une importance cruciale aux fins de l'élaboration de vos états financiers prévisionnels à court et à long terme et, plus important encore, pour confirmer la manière dont les résultats financiers seront atteints. Par exemple, si vos objectifs et plans consistent à pénétrer de nouveaux marchés, ces éléments se répercuteront en bout de ligne sur vos prévisions ayant trait aux ventes, au coût des marchandises vendues, à l'ampleur des stocks, aux comptes clients et même aux besoins en immobilisations.

> **Planifiez méticuleusement afin de ne pas avoir à négocier en position de faiblesse. Une telle erreur pourrait s'avérer très coûteuse.**

Voici les principales étapes à suivre pour établir des prévisions financières fiables.

- Analyse des résultats d'exploitation antérieurs pour déterminer :
  - le taux de croissance des ventes par produit;
  - la composition des coûts (pour distinguer les frais fixes des frais variables);
  - les recettes et les dépenses extraordinaires, non répétitives ou non révélatrices des résultats escomptés;
  - les revenus générés par des éléments d'actif appelés à être retirés de l'entreprise avant le début de la période visée par les prévisions (c.-à-d. les éléments d'actif hors exploitation, tels que les excédents de caisse, les portefeuilles de placements, les œuvres d'art ou les terrains qui sont susceptibles d'être retirés de l'entreprise avant l'investissement);
  - le seuil de rentabilité de chaque nouvelle gamme de produits.
- Établissement, pour chaque produit, de prévisions quinquennales relatives aux ventes, aux prix et aux recettes (prévisions mensuelles les deux premières années et annuelles la troisième année et les suivantes), en fonction d'une analyse des perspectives commerciales.
- Estimation des coûts de chaque période à venir selon le volume des ventes et la composition des coûts afférents. (Assurez-vous d'inclure les coûts fixes et les coûts variables selon la croissance prévue.)
- Déduction des impôts selon les taux d'imposition prévus. Si vous constatez des écarts importants entre les dépenses réelles et les dépenses déductibles du revenu, il serait peut-être opportun d'en faire état dans une annexe distincte. Le principal redressement concernerait l'écart entre l'amortissement comptable et l'amortissement fiscal (déduction pour amortissement). En outre, il faut évaluer les conséquences du report de pertes fiscales.
- Révision du bénéfice net au regard des flux de trésorerie provenant de l'exploitation en rajoutant tous les postes hors caisse utilisés aux fins de la détermination du bénéfice net. Les principaux postes hors caisse seront probablement la dépréciation et l'amortissement.
- Déduction, de vos prévisions de trésorerie, des postes suivants :
  - les dépenses prévues dans le budget des immobilisations;
  - les augmentations du fonds de roulement proportionnelles à l'accroissement prévu de l'activité d'exploitation;
  - les dividendes à verser conformément aux exigences prévues;
  - le remboursement des intérêts selon les ententes de crédit existantes et prévues.
- Ajout des rentrées de fonds non incluses dans le flux de trésorerie provenant de l'exploitation (p. ex., intérêts créditeurs, produit de la vente d'éléments d'actif).
- Enfin, vous devriez inclure dans vos prévisions les investissements recherchés.

Vraisemblance des hypothèses

Les hypothèses qui sous-tendent les prévisions doivent être clairement énoncées. Il importe de s'assurer qu'elles sont raisonnables et cohérentes. Par exemple, il faut s'assurer que :

- les besoins propres aux fonds de roulement, à la capacité de production et aux ressources humaines soient proportionnels au taux de croissance prévu;
- le taux de croissance prévu du chiffre d'affaires soit vraisemblable, compte tenu de l'expansion prévue du marché.

En outre, vous devrez déterminer si le taux de croissance prévu implique d'accroître sensiblement votre part de marché. Le cas échéant, vous devrez vous demander si vos prévisions sont réalistes. Il n'est

peut-être pas raisonnable de prévoir une hausse de prix et une augmentation appréciable du chiffre d'affaires si votre entreprise est concurrentielle et ne peut vraisemblablement pas s'attendre à accroître sa part de marché.

L'annexe 1.7 présente certaines des hypothèses quantitatives les plus importantes de Néotechno. La section supérieure présente les hypothèses relatives au taux de croissance annuel des ventes, au pourcentage de marge bénéficiaire brute, au pourcentage des frais de vente et aux dépenses consacrées à l'administration ainsi qu'à la recherche et au développement. Ces chiffres sont tirés des états des résultats (annexe 1.1). D'autres hypothèses ont trait aux taux d'imposition, au fonds de roulement — plus particulièrement au délai moyen de recouvrement et de rotation des stocks (bilan) — et aux taux d'intérêt applicables aux divers prêts.

> Vos prévisions deviendront beaucoup plus plausibles
> si une tierce partie avalise vos hypothèses.

Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité s'intéresse aux effets des changements sur les prévisions concernant le bénéfice après impôts ou les flux de trésorerie. L'exercice est très utile, car il permet de déterminer les hypothèses qui influent le plus sur les résultats escomptés. L'analyse peut également faire ressortir les éléments constitutifs des hypothèses qui nécessitent des recherches plus poussées. Les données additionnelles ainsi recueillies accroîtront le degré de fiabilité de vos estimations et le degré de confiance de l'investisseur à leur égard.

L'analyse de sensibilité permet également d'envisager divers scénarios. Par exemple, l'annexe 1.8 montre les effets de variations du chiffre d'affaires sur le rendement financier de Néotechno, particulièrement en ce qui concerne la marge bénéficiaire brute, le bénéfice d'exploitation, le bénéfice après impôts, le rapport entre le bénéfice après impôts et le chiffre d'affaires, la valeur économique ajoutée de l'entreprise, le taux de croissance prévisible et la cote de santé financière. Cette annexe permet de constater les effets qu'une baisse du chiffre d'affaires de 5 % (scénario A) ou de 10 % (scénario B) aurait sur le rendement financier de Néotechno en 1999 et 2000. La direction peut aussi évaluer les effets de changements touchant d'autres éléments clés (p. ex., le prix de vente, le coût des marchandises achetées et les frais de marketing) sur le rendement financier de la société.

Analyse du seuil de rentabilité

L'analyse du seuil de rentabilité indique où se situe le point d'équilibre, c'est-à-dire le niveau d'activité ou de production auquel l'entreprise réalisera des produits d'exploitation égaux à ses charges d'exploitation. L'entreprise qui connaît son point d'équilibre a un objectif précis à atteindre et peut, de ce fait, prendre des décisions vraiment éclairées.

Le calcul du seuil de rentabilité peut s'avérer simple (entreprise à produit unique) ou complexe (entreprise multisectorielle); cependant, quel que soit le degré de complexité de l'exercice, la démarche fondamentale est la même. On part du principe que certains coûts sont directement proportionnels au volume de production (coûts variables), tandis que d'autres demeurent stables (coûts fixes), quel que soit le niveau de production. Par coûts variables, on entend soit le coût de la main-d'œuvre directe et le coût des matières directes (entreprises de fabrication ou organisme de service), soit le coût des marchandises

vendues (établissements de vente au détail). Les coûts fixes sont des dépenses telles que le loyer, les salaires des employés, les frais d'intérêts et les assurances.

Les états des résultats (annexe 1.1) indiquent que les prévisions de Néotechno pour l'exercice 1999 sont les suivantes :

Chiffre d'affaires	3 900 000 $
Marge bénéficiaire brute	2 435 000 $
Bénéfice avant impôts	316 000 $
Rendement de l'actif	9,2 %
Bénéfice après impôts	205 000 $
Rendement de l'actif	6,0 %

Il est relativement facile, à l'aide de l'information figurant dans les états des résultats, de calculer le seuil de rentabilité de Néotechno. Dans l'annexe 1.9, les données tirées des états des résultats de Néotechno sont présentées différemment afin de regrouper tous les coûts variables et tous les coûts fixes dans des catégories distinctes. Cet exercice permet de déterminer la marge sur coûts variables de l'entreprise. Selon l'annexe, Néotechno prévoit que sa marge sur coûts variables pour 1999 s'établira à 2 650 000 $, montant qui représente la différence entre le chiffre d'affaires (3 900 000 $) et le total des frais variables (1 250 000 $). Comme le terme l'indique, la marge sur coûts variables contribue 2 334 000 $ à la couverture des coûts fixes. Après avoir payé les coûts fixes, Néotechno dégagerait donc un bénéfice avant impôts de 316 000 $.

Néotechno estime que son ratio bénéfice/volume s'établira en 1999 à 0,68 (marge sur coûts variables de 2 650 000 $ divisée par le chiffre d'affaires de 3 900 000 $). En 1999, l'entreprise dégagera donc une marge sur coûts variables de 0,68 $ sur chaque dollar de ventes. Conformément à l'annexe, Néotechno, pour atteindre le seuil de rentabilité ou point d'équilibre, a besoin d'un chiffre d'affaires de 3 434 943 $ (total des coûts fixes de 2 334 000 $ divisé par la marge sur coûts variables de 0,68 $), lequel représente 88,1 % du montant total qui constitue son objectif à cet égard.

Toutefois, les entreprises souhaitent non seulement atteindre le seuil de rentabilité, mais aussi obtenir un taux de rendement raisonnable. La section inférieure de l'annexe révèle que pour obtenir un taux de rendement après impôts de 15 % (517 000 $) sur son actif plutôt que de seulement 9,2 % (316 000 $), Néotechno devra enregistrer un chiffre d'affaires de 4 195 811 $ au lieu de 3 900 000 $. On arrive à ce chiffre en faisant la somme des coûts fixes et du bénéfice visé et en divisant le résultat par la marge sur coûts variables (2 334 000 $ + 517 000 $/0,68 $). Des calculs similaires peuvent également être faits en fonction de divers taux de rendement de l'actif total, des capitaux propres ou des capitaux investis.

Budget mensuel de trésorerie

On appelle budget de trésorerie l'instrument servant à analyser le flux mensuel de trésorerie. Cet outil permet de déterminer les soldes de trésorerie pour chaque mois de l'exercice qui vient. On s'en sert également pour négocier la marge de crédit. L'annexe 1.10 présente le budget mensuel de trésorerie de Néotechno pour 1999. Afin d'établir ce budget de trésorerie, on se sert de l'information provenant de

l'état prévisionnel des résultats pour 1999 (annexe 1.1). Comme on peut le constater, le chiffre d'affaires annuel et les dépenses envisagées sont répartis sur 12 mois.

La première étape de l'établissement d'un budget de trésorerie consiste à déterminer pour chaque mois toutes les rentrées de fonds provenant des ventes au comptant et du recouvrement des comptes clients. Ensuite, il faut déterminer les décaissements pour chaque poste de dépenses. La différence représente l'excédent net de trésorerie ou le déficit net de trésorerie.

Plusieurs chefs de service doivent participer à l'élaboration du budget de trésorerie, exercice qui, dans une certaine mesure, fait appel au jugement. Par exemple, le service des ventes fournit les données sur les ventes, tandis que le directeur du crédit présente un état détaillé dans lequel les ventes sont réparties entre plusieurs catégories (ventes au comptant ou ventes à crédit payables à 30, 60 ou 90 jours. Divers chefs de service fournissent également des données sur les dépenses d'exploitation liées aux ventes, aux achats, aux salaires, au crédit-bail, etc.

Lorsqu'on établit le budget mensuel de trésorerie, il faut tenir compte des éléments suivants :

- le pourcentage des ventes au comptant;
- le recouvrement des comptes clients — % à 30 jours, % à 60 jours, % à 90 jours, % de mauvaises créances;
- les variations saisonnières des ventes;
- la politique ou l'expérience en matière de règlement des comptes fournisseurs (p. ex., règlement dans les 30 jours);
- les habitudes en ce qui concerne les commandes de fournitures;
- les autres encaissements/décaissements (salaires, intérêts, taxes et impôts, etc.).

Le contrôleur détermine ensuite le solde bancaire qu'il y a lieu de conserver en tout temps (encaisse au début du mois), le montant à placer dans des titres à court terme (excédent de trésorerie) et le montant qu'il faudra emprunter à même la marge de crédit (prêts en cours). Lorsqu'on établit le budget mensuel de trésorerie, on s'attarde surtout aux rentrées de fonds et aux décaissements (voir l'annexe 1.10).

Le budget de trésorerie devrait tenir compte des variations cycliques et saisonnières des ventes au regard de l'actif à court terme temporaire (c.-à-d. les fluctuations mensuelles des besoins en trésorerie) et du délai prévu de recouvrement des comptes clients, des achats de biens et du délai habituel de règlement des comptes fournisseurs. Ce type d'analyse met en relief les fluctuations mensuelles des besoins de trésorerie qu'on ne peut distinguer en examinant les prévisions annuelles.

Le budget de trésorerie permet également de déterminer le solde bancaire de l'entreprise à la fin de chaque mois. Dans le cas de Néotechno, le compte bancaire affiche un excédent pour janvier, février et mars et un déficit pour les mois allant d'avril à décembre. Les déficits sont compensés par un financement bancaire de 200 000 $ et un financement par capitaux propres de 600 000 $ au cours de l'exercice. Nota : Certaines banques commerciales distribuent des calendriers qui peuvent vous aider à planifier votre flux de trésorerie à court terme. En outre, la plupart des banques commerciales peuvent vous fournir des progiciels aux fins de l'établissement des budgets de trésorerie.

3. Analyse des options de financement

Une fois vos besoins financiers établis, l'étape suivante consiste à déterminer vos besoins de financement et les options (ou instruments) qui s'offrent à vous, compte tenu de votre situation particulière. Le choix : les instruments de financement ordinaires ou les instruments de financement par capital de risque.

Lorsque vous choisissez une source particulière de financement, il est important de comprendre que le coût associé à chaque option est différent. Le risque couru est l'élément qui détermine combien il vous en coûtera pour financer vos besoins en investissement. Il existe un lien direct entre le risque et le rendement. Le risque (occasion d'investissement) et le taux de rendement (auquel l'investisseur s'attend) vont de pair. Plus le risque est élevé, plus le taux de rendement doit compenser la précarité accrue de l'investissement.

Avant de se pencher sur les diverses options de financement, définissons les trois types fondamentaux de risque :

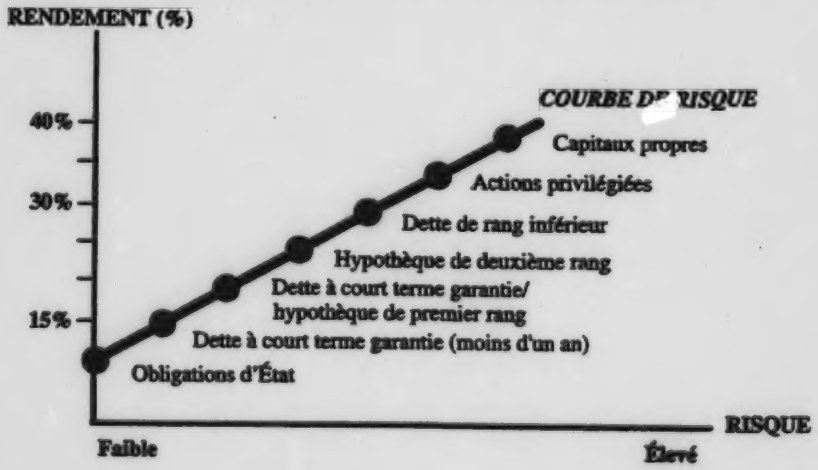
Risque commercial. La prévisibilité, la stabilité et l'importance des flux de trésorerie — incertitude inhérente aux prévisions de trésorerie.

Risque financier. Le montant du levier financier — l'impact sur les flux de trésorerie des intérêts, des coupons, des redevances, etc.

Risque propre à l'instrument. Investissement garanti ou non, qualité de la garantie, sur demande ou permanent, liquidité et modalités du contrôle.

Lorsque les risques sont grands, l'instrument financier doit offrir un taux de rendement proportionnel pour attirer des investisseurs. Au diagramme 1.2, la courbe de risque illustre la relation entre le risque et le taux de rendement. Comme on peut le constater, les instruments financiers, suivant leurs caractéristiques particulières (garantie, impact sur les flux de trésorerie, liquidité/négociabilité, valeur), peuvent se situer à différents points de la courbe.

Diagramme 1.2
Options de financement (risque et rendement)



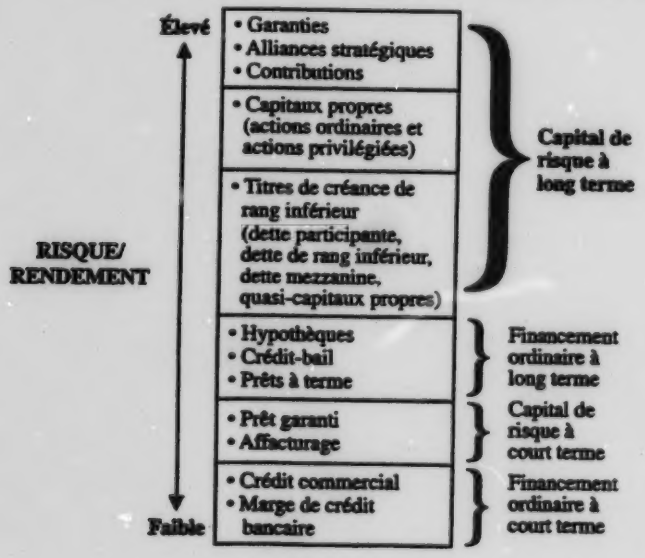
Bien que les capitaux propres semblent commander un taux de rendement élevé, il s'agit souvent, pour l'entreprise en pleine croissance, de la source de financement la plus stable et la plus appropriée. Si l'entreprise traite avec un investisseur en capital de risque, le coût annuel des capitaux propres est peut-être raisonnable pour l'entreprise, car c'est le marché (c.-à-d. premier appel public à l'épargne), et non l'entreprise, qui l'assumera au moment du retrait de l'investisseur.

Dans le module Dresser la liste des investisseurs éventuels, la même courbe de risque illustre le rapport, aux yeux des investisseurs en capital de risque, entre le risque couru et le taux de rendement attendu.

Le recours au financement ordinaire — généralement obtenu auprès d'une banque, d'une coopérative de crédit ou d'une société de fiducie — est indiqué dans les cas où le risque est relativement faible et où le prêt est assorti d'un taux de rendement moindre. Les prêts consentis sont garantis par l'affectation d'un bien en faveur du créancier. Les investisseurs en capital de risque, par contre, investissent généralement dans des projets qui comportent un risque élevé et qui, de ce fait, exigent un haut taux de rendement. Il existe plusieurs sources de capital de risque : sociétés de crédit, investisseurs de capital de démarrage, commanditaires, sociétés de capital de risque, investisseurs institutionnels, sociétés de capitaux de risque cautionnées par des syndicats, sociétés d'État et investisseurs stratégiques. Ces sources sont décrites dans le module Dresser la liste des investisseurs éventuels.

Le diagramme 1.3 présente les instruments financiers ordinaires et de financement par capital de risque classés en ordre croissant de risque. Il présente également les sources de financement ordinaires et de capital de risque à court et à long terme.

Diagramme 1.3
Sources de financement ordinaire et sources de capital de risque



Cette section définit les divers instruments financiers ainsi que leurs avantages et inconvénients respectifs :

Financement ordinaire à court terme
- marge de crédit bancaire
- crédit commercial

Capital de risque à court terme
- affacturage
- prêt garanti

Financement ordinaire à long terme
- prêt à terme
- crédit-bail
- prêt hypothécaire

Capital de risque à long terme
- dettes de rang inférieur
- capitaux propres

> Le lecteur qui connaît bien ces instruments financiers peut passer directement à la section 4, *Structure et composition du capital.*

Avant d'examiner en détail les diverses sources de financement, voyons quel montant Néotechno doit recueillir auprès des divers prêteurs et investisseurs. La répartition des besoins de financement (1 575 000 $) pour 1999 est la suivante :

Besoins financiers	(en dollars)
Besoins en fonds de roulement	200 000
Immobilisations	1 100 000
Frais de marketing	225 000
Coussin de sécurité	50 000
Total	**1 575 000**

Passons maintenant à l'examen des besoins de financement de Néotechno ou, si vous préférez, de la provenance du financement nécessaire. Les chiffres ci-après sont tirés en partie des États de l'évolution de la situation financière (annexe 1.5). Tel que mentionné précédemment, les frais de marketing et, au besoin, le coussin de sécurité seront financés à même les fonds autogénérés, tandis que le financement du fonds de roulement et des immobilisations (1 300 000 $) proviendra des sources suivantes :

Besoins de financement	(en dollars)
Dette à long terme	200 000
Capitaux propres	600 000
Sources internes	775 000
Total	**1 575 000**

L'annexe 1.11 montre le flux de liquidité provenant de l'exploitation courante et des investissements additionnels. Plus précisément, il indique le montant dont Néotechno a besoin pour financer le lancement de sa nouvelle gamme de produits. Ainsi qu'on peut le constater, les besoins financiers à court terme de l'entreprise (274 000 $) seront financés par les fournisseurs (comptes fournisseurs). Néotechno obtiendra 74 000 $ sous forme de financement à court terme ordinaire (prêt à terme et crédit de fonds de roulement). Le montant de 1 120 000 $ qui apparaît dans la section inférieure de l'annexe 1.11 comprend 1 100 000 $ en immobilisations; une somme de 800 000 $ sera obtenue à l'externe (dette à long terme de 200 000 $ et capitaux propres de 600 000 $) et un montant de 530 000 $ proviendra de sources internes (recettes et dépréciation).

Financement ordinaire à court terme (24 000 $)

Le financement ordinaire à court terme est généralement assuré par les banques commerciales qui peuvent être remboursées grâce à la rotation des stocks ou au recouvrement des comptes clients durant la période où le prêt est en vigueur. La banque prête de l'argent dans la mesure où elle juge que le risque couru est raisonnable. Il peut s'agir de prêts garantis ou non garantis. Un prêt est garanti si une sûreté a été constituée sur un bien qui pourra être vendu pour permettre le recouvrement de la créance en cas de manquement. Les prêts bancaires sont presque toujours à court terme et ne sont consentis qu'aux entreprises et particuliers les plus solvables. Votre banque accepte de vous faire crédit parce qu'elle a confiance en vous et en votre capacité de rembourser les fonds empruntés (structure financière favorable). Néotechno obtiendra un financement ordinaire à court terme de 24 000 $, un prêt à terme de 15 000 $ et un crédit de fonds de roulement de 9 000 $. Jetons maintenant un coup d'œil sur les sources de financement à court terme.

Marge de crédit bancaire

La dette à court terme vise à répondre aux besoins de courte durée : financement saisonnier sur stocks, crédit de production ou de construction à court terme, et problème urgent de liquidités. Ces instruments sont aussi connus sous les appellations prêt d'exploitation et crédit de fonds de roulement. Habituellement, le crédit consenti pour combler les découverts fluctue — quotidiennement dans certains cas. Ces outils ont été conçus pour financer les éléments d'actif à court terme variables. La marge de crédit bancaire est un instrument de crédit renouvelable assorti d'un plafond qui, dans une large mesure, se compare à une carte de crédit : vous négociez l'octroi d'une certaine somme d'argent que vous utiliserez en cas de besoin et que vous rembourserez à la banque (pour renouveler votre crédit). La principale chose à éviter, c'est de contracter régulièrement de nouvelles dettes pour combler les besoins à court terme de l'année précédente; si cette pratique est à déconseiller pour les particuliers, elle l'est d'autant plus dans le cas des entreprises. Règle générale, le remboursement de la marge est garanti par le nantissement d'éléments d'actif à court terme (comptes clients, stocks et titres négociables).

Une banque acceptera sans doute volontiers de vous prêter moyennant l'affectation d'éléments d'actif, pourvu qu'il s'agisse d'éléments de qualité. Les comptes clients sont évalués selon leur ancienneté, leur recouvrabilité et leur diversité; les stocks, selon leur taux de rotation et leur désuétude; et les titres négociables, suivant leur liquidité et leur valeur au marché.

Voici quelques-unes des caractéristiques du financement ordinaire.

- **Plafond**
  Le crédit total consenti est généralement égal ou inférieur au plus petit des deux montants suivants :
  - le cumul de 75 % des comptes clients, 50 % des stocks et 100 % des titres négociables (pourcentages indicatifs seulement);
  - un montant prédéterminé.

- **Terme**
  Remboursable sur demande ou garanti pour moins d'un an (sur demande s'entend du fait que la banque peut exiger le remboursement n'importe quand, pourvu qu'elle accorde un délai de remboursement « raisonnable »).

- **Coût**
  - taux préférentiel plus une marge (suivant votre degré de risque propre);
  - commission d'engagement (p. ex., un demi à trois quarts de 1 % par année du montant consenti);
  - frais juridiques;
  - frais d'administration mensuels.

- **Garantie**
  - charges spécifiques sur les comptes clients et les stocks;
  - charges flottantes sur tous les autres biens, sauf les biens immobiliers;
  - documentation (convention de garantie générale à tout le moins);
  - billet à ordre à l'égard de chaque emprunt consenti en vertu de la marge.

Le tableau 1.1 énumère les avantages et inconvénients de la marge de crédit bancaire.

Tableau 1.1 — Avantages et inconvénients de la marge de crédit bancaire

Avantages	Inconvénients
• Accès facile et relativement rapide. • Relativement peu coûteuse. • Flexible. • Crédit renouvelable (meilleure gestion de la trésorerie). • Bien adaptée aux besoins à court terme temporaires. • Règle générale, faible fardeau administratif (p. ex., rapports). • Effet négligeable sur le contrôle et la propriété. • Intérêts et frais sont déductibles d'impôt.	• Accroît le risque financier de l'entrepreneur (versements échelonnés). • Crédit assujetti à un plafond. • En cas de problème, peut être annulée, le remboursement exigé ou la garantie réalisée. • Mal adaptée aux besoins à long terme, lorsqu'on escompte un rendement à long terme. • Peut être refusée, faute de garantie acceptable ou en raison du risque.

Crédit commercial (50 000 $)
Presque toutes les entreprises ont recours au crédit commercial ou, si l'on préfère, au financement des opérations commerciales. Les entreprises ne paient pas comptant les matériaux, fournitures et services qu'elles achètent auprès de leurs fournisseurs; en fait, elles ne reçoivent les factures qui correspondent à

ces opérations commerciales que plusieurs jours après la livraison des marchandises ou la prestation des services.

Le fournisseur vous consent un délai de paiement des commandes qui varie entre 30 et 60 jours. Mieux encore, il peut vous offrir un escompte. Par exemple, « 2/10, net 30 jours » signifie que vous bénéficierez d'un escompte de 2 % si vous réglez dans les 10 jours, mais que de toute façon vous devez payer au plus tard dans les 30 jours.

Le crédit commercial croît avec l'entreprise et, par conséquent, proportionnellement avec l'accroissement du volume des commandes. Par ailleurs, si un fournisseur vous accorde, par exemple, un délai de paiement de 30 jours, il ne faut pas hésiter à lui demander de faire encore mieux. Vous avez avantage également à utiliser votre crédit à plein. Le report du paiement des comptes fournisseurs jusqu'à la limite constitue une source ponctuelle de fonds additionnels.

Nota : Si un fournisseur vous propose un escompte, vous devriez en profiter, même si vous devez puiser dans votre marge de crédit. Supposons que vos fournisseurs vous proposent le « 2/10, net 30 jours » comme conditions de crédit. L'alternative est alors la suivante :

- **Option A :** Régler votre achat à l'échéance de la période de 30 jours (montant total à acquitter beaucoup plus élevé).
- **Option B :** Régler votre achat à l'échéance de la période de 10 jours et emprunter le montant du paiement de votre banque pour la période restante de 20 jours (montant total à acquitter moins élevé).

L'exemple ci-après illustre la façon de faire le calcul. Supposons que vous achetiez des fournitures d'une valeur de 1 000 $ et que vous ayez le choix entre régler la facture dans les 30 jours ou profiter des conditions de crédit proposées par votre fournisseur (2/10, net 30 jours). Comme le montre l'exemple, il est même avantageux d'emprunter à la banque pour régler dans les 10 jours la somme due.

	Option A	Option B	
Paiement :			
Délai 10 jours		980,00 $	(98 % de 1 000 $)
Délai 30 jours	1 000 $		
Emprunt :			
Délai 10 jours		(980,00 $)	
Remboursement de la banque :			
Délai 30 jours		980,00 $	
Intérêts à 10 %/année		5,37 $	(980 $ x 20/365 x 0,10)
Total :	**1 000 $**	**985,37 $**	

Le tableau 1.2 énumère les avantages et inconvénients du crédit commercial.

Tableau 1.2 — Avantages et inconvénients du crédit commercial

Avantages	Inconvénients
• Source de financement très peu coûteuse. • Peu de formalités administratives. • Facile d'accès. • Sans frais. • Aucune mesure de contrôle. • Aucune garantie.	• Insuffisant sans doute pour assurer pleinement le relais entre l'échéance des comptes fournisseurs et les rentrées de fonds provenant des ventes. • Durée extrêmement courte. • Tout retard de paiement peut entraîner le non-réapprovisionnement par le fournisseur et, en conséquence, des ennuis pour l'entreprise.

Capital de risque à court terme

Une entreprise peut également recourir à une société de crédit pour financer certains éléments du fonds de roulement (p. ex., comptes clients, stocks). Ces prêteurs se soucient davantage de la qualité des biens donnés en garantie que de la solvabilité de l'emprunteur. En raison de leur compétence dans le domaine du financement sur comptes clients et stocks, les sociétés de crédit avancent souvent à l'emprunteur un pourcentage beaucoup plus élevé contre nantissement. Jetons un coup d'œil aux diverses sources de capital de risque à court terme.

Affacturage

En vertu de ce mode de financement, l'entreprise cède carrément ses comptes clients à une société de crédit. On signale au client que la créance a été cédée et on le prie de régler le montant dû directement auprès de la société de crédit. Ce type d'arrangement comporte certes un risque accru pour le prêteur. Pour atténuer le risque, la société de crédit prend en réalité la relève du service du crédit de l'emprunteur. Toutes les commandes reçues des clients sont transmises à la société de crédit, qui procède à une évaluation de crédit. L'affacturage est plutôt coûteux.

L'affacturage implique la négociation d'une entente permanente en vertu de laquelle une société de crédit, la *société d'affacturage*, s'engage à acheter au fur et à mesure vos comptes clients. La société d'affacturage se charge du recouvrement des comptes et assume le risque des mauvaises créances. En outre, elle peut procéder à des vérifications du crédit de vos clients.

Il existe deux types d'affacturage :

Affacturage à échéance. Vous vous entendez avec la société d'affacturage sur une période moyenne de recouvrement (p. ex., 30 jours). Peu importe si le client a payé ou non, la société d'affacturage vous paiera, une fois le délai de 30 jours expiré. Par exemple, au bout de 30 jours, un client paie 500 $ sur un solde de 1 000 $. La société d'affacturage vous verse 1 000 $ moins une commission (généralement de 0,5 % à 1,5 % de la valeur nominale). La société d'affacturage exigera peut-être également des intérêts sur le solde impayé de la facture.

Affacturage à la pièce. La société d'affacturage devient prêteur. Elle vous consent une avance qui représente de 70 % à 90 % du montant de la facture. La société d'affacturage exigera peut-être des

intérêts au taux préférentiel majoré de 1,0 % à 1,5 % par année au cours de la période où la facture demeure impayée. En vertu de l'affacturage à la pièce, l'entreprise touche son argent presque aussitôt après avoir conclu une vente.

Selon les conditions de l'entente, la société d'affacturage jouira ou non d'un recours contre l'entreprise en cas de mauvaises créances. D'autres débiteurs n'auront aucun recours.

Le tableau 1.3 présente les avantages et inconvénients de l'affacturage.

Tableau 1.3 — Avantages et inconvénients de l'affacturage

Avantages	Inconvénients
• Le risque de recouvrement est assumé par la société d'affacturage et non par l'entreprise (l'entreprise peut donc recourir à ce mode de financement même si elle présente un risque relativement élevé). • Accélération de la rotation des comptes clients et, par conséquent, enrichissement du fonds de roulement et réduction des autres besoins de financement. • Réduction du fardeau administratif et des frais afférents (la société d'affacturage peut se charger du recouvrement, des écritures comptables et de l'établissement des rapports). • Protection de l'entreprise contre les mauvaises créances. • Moyen de combler les besoins de financement relatifs aux éléments d'actif à court terme temporaires et permanents.	• Est mal adapté aux petits volumes de comptes clients. • Est relativement coûteux (surtout si les factures sont nombreuses et peu élevées). • N'est pas communément accepté dans beaucoup de secteurs d'activité. • Ne convient pas à la plupart des besoins à long terme. • Peut avoir des conséquences négatives sur les relations avec la clientèle.

Prêt garanti

Le prêt garanti est une autre forme de financement ordinaire à court terme. Tout comme la marge de crédit, le prêt garanti est assujetti à un plafond de crédit fondé sur la valeur des comptes clients et des stocks. La garantie : les comptes clients et les stocks. Cependant, le prêt garanti pur diffère en ce qu'il repose sur cette garantie plutôt que sur des prévisions financières. En conséquence, le risque commercial et financier pèse moins lourd dans la balance que dans le cas d'un prêt à court terme ordinaire. Il en coûte toutefois davantage. Le taux d'intérêt correspond au taux préférentiel majoré de 2 % à 5 % par année.

Le tableau 1.4 donne la liste des avantages et inconvénients du prêt garanti.

Tableau 1.4 — Avantages et inconvénients du prêt garanti

Avantages	Inconvénients
• Idéal pour les entreprises en croissance, fort endettées ou en voie de revirement, en raison du plus haut degré de risque assumé par le prêteur. • Ne comporte pas de clauses financières complexes dont il faut surveiller l'application; par conséquent, le risque que l'emprunteur manque à ses engagements est moindre. • Accroît l'effet de levier financier en raison de la qualité de la garantie consentie. • Réduit les besoins en capitaux propres et, de ce fait, ne dilue pas l'avoir des propriétaires. • Les intérêts sont déductibles d'impôt. • Facile d'accès.	• Ne convient pas à tous les secteurs d'activité (nécessite un fort volume de comptes clients et un niveau de stocks élevé). • Accroît le risque financier de l'entreprise en raison des intérêts. • Est plus coûteux que le financement à court terme ordinaire. • Exige un suivi coûteux (parfois quotidien) des comptes clients et des stocks.

Financement ordinaire à long terme

Les immobilisations font souvent l'objet d'un financement à moyen ou à long terme. Il peut s'agir de simples prêts à terme, habituellement garantis par le bien proprement dit. Les fournisseurs de matériel et les sociétés de crédit-bail fournissent également du financement en vertu de contrats de location. Divers établissements de prêt, notamment les sociétés d'assurance-vie, les sociétés de crédit, les caisses de retraite ainsi que certains organismes fédéraux ou provinciaux, assurent un financement à plus long terme des immobilisations.

Prêt à terme (200 000 $)

Le prêt à terme est la principale forme de financement à moyen terme (de trois à sept ans). Toutefois, dans certaines circonstances, l'échéance peut être aussi lointaine que 15 ans. Le prêt à terme fait l'objet d'une entente en vertu de laquelle l'emprunteur accepte d'effectuer une série de versements (principal et intérêts) à des dates spécifiques au crédit du prêteur. Ce type de prêt se distingue de la marge de crédit bancaire dont le remboursement peut être exigé en tout temps (sur demande) ou à une date déterminée, en un seul versement. Comme l'indique l'annexe 1.11, Néotechno empruntera 200 000 $ (financement ordinaire à long terme).

Parmi les prêteurs, mentionnons les banques, les sociétés de fiducie, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite. La Banque de développement du Canada (BDC) consent également des prêts à terme. L'échéance est fonction du prêteur, de la durée de vie des biens financés et de la capacité de remboursement de l'emprunteur. L'échéance d'une banque se situe généralement entre cinq et sept ans, mais les sociétés d'assurance et les caisses de retraite préfèrent de plus longues périodes.

Le remboursement peut s'effectuer en versements périodiques égaux ou être adapté à vos besoins. Comme la période est plus longue, il s'agit d'un instrument financier plus risqué que la marge de crédit bancaire. En conséquence, les banques exigent généralement des taux d'intérêt plus élevés.

Garanties possibles :

- charge spécifique sur des immobilisations;
- charge flottante sur tous les biens;
- hypothèque sur un bien immobilier;
- débentures;
- obligations hypothécaires.

Le tableau 1.5 énumère les avantages et inconvénients du prêt à terme.

Tableau 1.5 — Avantages et inconvénients du prêt à terme

Avantages	Inconvénients
• Période de remboursement plus longue. • Facile d'accès. • Flexible. • Intérêts déductibles d'impôt. • Adapté aux besoins à long terme (actif à court terme permanent et immobilisations). • Peu coûteux comparativement aux autres sources de financement à long terme. • Engagement à long terme du prêteur. • Ne dilue pas l'avoir des propriétaires.	• Immobilise les biens de l'entreprise. • Accroît le risque financier de l'entreprise en raison des versements (principal et intérêts). • Contraint l'entrepreneur à respecter les modalités de remboursement (pénalités financières pour remboursements anticipés). • Assorti souvent de clauses restrictives. • Exige l'affectation de garanties de qualité et ne s'applique pas aux entreprises présentant un risque élevé.

Crédit-bail

Un grand nombre d'entreprises louent à bail des biens plutôt que de les acheter. Théoriquement, le crédit-bail, c'est comme emprunter de l'argent pour acheter des biens. Dans l'un et l'autre cas, l'entreprise acquiert la jouissance du bien moyennant l'obligation de rembourser l'emprunt en un seul versement ou grâce à des versements mensuels. La principale différence, bien sûr, réside dans le fait que si l'entreprise loue, le bien appartient au bailleur et non à l'entreprise.

On distingue trois types de contrats de location.

Le **contrat de location-financement** met des biens à la disposition d'une entreprise moyennant un nombre convenu de versements en espèces.

Le **contrat de cession-bail** implique que l'entreprise qui possède un bien (p. ex., un immeuble ou un équipement) le cède pour le reprendre ensuite à bail. Le preneur bénéficie ainsi d'une rentrée de fonds à l'occasion de la vente tout en conservant la jouissance du bien en question.

Le **contrat de location-acquisition** met en présence non seulement le preneur et le bailleur, mais aussi une troisième partie, soit le prêteur qui aide à financer l'acquisition du bien faisant l'objet du contrat. En vertu de ce type de contrat, le remboursement du principal et des intérêts est effectué en

versements périodiques égaux. Souvent, le bailleur devient propriétaire du bien loué à l'échéance du bail.

La liste des avantages et inconvénients du crédit-bail figure au tableau 1.6.

Tableau 1.6 — Avantages et inconvénients du prêt à terme

Avantages	Inconvénients
• Peut s'appliquer au coût total du bien. • Comparativement au prêt à terme, peut porter sur une période très longue puisque le bail peut être fonction de la durée de vie du bien. • Comprend l'entretien et d'autres services. • Peut comporter une clause de résiliation (ce qui peut être avantageux dans les cas où la technologie évolue rapidement). • Les coûts sont déductibles d'impôt. • Les coûts sont comparables à ceux d'un prêt à terme (les versements incluent un taux d'intérêt implicite), mais les frais juridiques sont généralement moindres. • Comprend peu de clauses restrictives. • Ne dilue pas l'avoir des propriétaires. • Est flexible; par exemple, la durée du bail peut être fonction de la durée d'un besoin (deux ans), laquelle serait moindre que la durée de vie du bien (10 ans).	• Permet au bailleur — qui demeure propriétaire tout au long du bail — de retirer en tout temps le bien au locataire pour défaut de paiement. • Accroît le risque financier de l'entreprise en raison du calendrier de paiements périodiques. • Comporte des frais de résiliation élevés.

Prêt hypothécaire

Les hypothèques servent habituellement à financer des biens immobiliers (p. ex., terrains et bâtiments). Le prêt hypothécaire est un mécanisme de financement à long terme (25 ans, p. ex.). Le montant d'une hypothèque est fonction de la valeur marchande du bien immobilier. Par exemple, on accepte généralement de financer 75 % de la valeur marchande d'un bien, quoique certaines sources privées et sociétés hypothécaires acceptent d'en financer jusqu'à 90 %. Parmi les prêteurs hypothécaires, mentionnons les sociétés hypothécaires, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite. Ces investisseurs préfèrent souvent les investissements à long terme. Généralement, le remboursement s'effectue moyennant des versements égaux (principal et intérêts). Les taux d'intérêt sont fixés pour des périodes déterminées et sont fonction du taux du marché, de la durée et de la disponibilité.

Le tableau 1.7 présente les avantages et inconvénients du prêt hypothécaire.

Tableau 1.7 — Avantages et inconvénients du prêt hypothécaire

Avantages	Inconvénients
• Engagement à long terme sans dilution de l'avoir des propriétaires. • Échéance adaptée à la durée de vie du bien. • Intérêts déductibles d'impôt. • Financement à long terme relativement peu coûteux. • Facile d'accès. • La valeur du bien, plutôt que celle de l'entreprise, prime. • Modalités administratives courantes, dont les clauses restrictives habituelles.	• Instrument financier plutôt rigide. • Accroît le risque financier de l'entreprise en raison du calendrier de paiements périodiques. • Engagement immédiat (pénalités financières pour remboursements anticipés).

Capital de risque à long terme

Les investisseurs en capital de risque acquièrent une participation (actions participatives et autres titres de participation) dans des entreprises relativement petites ou inédites, assumant ainsi une grande part du risque que les prêteurs commerciaux n'ont pas voulu supporter. Ces investisseurs s'intéressent rarement à des inventions qui exigent des travaux plus poussés sur le plan de la recherche et du développement ou de la conception. Il est important de savoir qu'un grand nombre de ces investisseurs ont certaines préférences quant aux entreprises qu'elles veulent aider. Ces préférences ont habituellement trait à la nature, aux antécédents et à la situation de l'entreprise ainsi qu'au montant du financement nécessaire.

Les investisseurs en capital de risque à long terme préfèrent traiter avec des sociétés dont les produits sont déjà sur le marché et qui ont fait leurs preuves, mais qui n'ont pas suffisamment de capitaux pour exploiter leurs débouchés. De façon générale, ces investisseurs ont une connaissance intime du marché du crédit et sont animés d'un sixième sens lorsqu'il s'agit de structurer un marché. Les investisseurs en capital de risque sont une source de financement par emprunt et par capitaux propres.

Titres de créance de rang inférieur

On entend par titres de créance de rang inférieur une dette à terme de capital de risque. Les investisseurs qui proposent cet instrument financier acceptent un risque supérieur à celui qu'assument les prêteurs ordinaires. Parmi les titres de créance de rang inférieur, mentionnons :

- les dettes participantes;
- les dettes de rang inférieur;
- le crédit mezzanine;
- les quasi-capitaux propres.

Le taux d'intérêt varie généralement entre 8 % et 12 %. Toutefois, le taux de rendement global est plus élevé, notamment en raison de clauses de participation. Le taux de rendement attendu oscille entre 15 %

et 25 % par année. En réalité, l'instrument est modelé de façon à ce que le prêteur tire profit du succès de l'entreprise en bénéficiant de certains avantages. Exemples :

- redevances (pourcentage du flux de trésorerie provenant de l'exploitation);
- frais de participation;
- acquisition d'actions ordinaires à leur valeur nominale;
- bons de souscription ou options d'achat d'actions;
- droit de convertir les titres de créance en actions ordinaires.

Le financement au moyen de titres de créance de rang inférieur est une option intéressante pour l'entreprise qui a épuisé ses sources de financement garanti (prêts à terme garantis par des immobilisations ou financement à court terme basé sur l'actif à court terme). Il convient donc particulièrement dans les cas suivants :

- entreprise à croissance rapide;
- programme d'expansion;
- rachat d'une entreprise par les cadres ou par effet de levier;
- acquisition.

Les titres de créance de rang inférieur peuvent être modelés selon les caractéristiques de la transaction. En conséquence, le risque que l'emprunteur manque à ses engagements est moindre que dans le cas d'un financement à long terme ordinaire. Par exemple, cet instrument permet :

- l'attribution d'un rang inférieur à un prêteur à terme;
- l'exécution de paiements (principal et intérêts) peu élevés;
- le remboursement du principal en un versement (10 ans plus tard, p. ex.) ou l'exonération de la dette si elle est convertie en capitaux propres.

Parmi les sources, mentionnons les sociétés de capital de risque, les investisseurs institutionnels, les sociétés de capitaux de risque cautionnées par des syndicats et les sociétés d'État. Pour en savoir davantage, veuillez vous reporter au module Dresser la liste des investisseurs éventuels.

Autres caractéristiques :

- coupons d'intérêt de 8 % à 12 %;
- terme de cinq à sept ans;
- montants de 250 000 $ à 10 000 000 $;
- garantie subordonnée à celle consentie aux prêteurs de premier rang.

Une part importante du rendement des titres de créance de rang inférieur est tributaire de la valeur des actions de l'entreprise à une date ultérieure. En conséquence, l'investisseur s'attachera à vérifier les éléments suivants :

- les compétences démontrées par la direction;
- l'obtention, par le passé, de flux de trésorerie acceptables;
- la capacité d'honorer les coupons d'intérêt;
- la stabilité de l'industrie;
- l'ampleur des dépenses en immobilisations futures;
- le créneau;

- la présence d'obstacles à l'accès au marché (marques déposées, brevets, etc.);
- l'existence d'un projet d'investissement bien étoffé.

(Source : *The Canadian Business Financing Handbook*)

Le tableau 1.8 donne la liste des avantages et inconvénients des titres de créance de rang inférieur.

Tableau 1.8 — Avantages et inconvénients des titres de créance de rang inférieur

Avantages	Inconvénients
• Flexibles et adaptables. • Moins coûteux que le capital de risque. • Comblent un vide financier et peuvent être assortis d'un fort effet de levier. • Ne diluent pas autant l'avoir des propriétaires que le financement par capitaux propres. • Accessibles à un grand nombre de secteurs d'activité.	• Difficiles d'accès (longue période d'attente). • Coûteux comparativement aux autres sources de financement à court et long terme. • Comportent certaines obligations liées aux flux de trésorerie. • L'investisseur joue un rôle plus actif au sein de votre entreprise qu'un autre type de prêteur. • Frais de montage élevés. • Souvent assortis de clauses restrictives. • Ne procurent pas la même stabilité que les capitaux propres.

Capitaux propres (600 000 $)

Les capitaux propres représentent la participation des actionnaires dans votre entreprise. Il s'agit du montant qui reviendrait aux actionnaires, une fois les créanciers payés et les prêteurs remboursés. Tel qu'indiqué à l'annexe 1.11, Néotechno espère recueillir 600 000 $ auprès des investisseurs en capital de risque. Il importe de noter qu'une dette est une somme d'argent qui doit être remboursée. En revanche, les capitaux propres ne sont pas assortis d'un calendrier de remboursement fixe. Cette forme de financement peut s'avérer très avantageuse pour une entreprise en croissance, car elle exige généralement peu de sorties de fonds. Souvent, la stratégie de retrait de l'investisseur prévoit la vente au marché de sa participation, sans frais pour l'entreprise (exception faite de la valeur de renonciation).

On distingue deux grandes catégories de capitaux propres :

Actions privilégiées. Capitaux propres permanents ou à long terme; procurent un dividende à taux fixe; sont généralement non votantes; priorité sur les actions ordinaires en cas de liquidation ou de faillite.

Actions ordinaires. Capitaux propres permanents; aucun dividende garanti; votantes; se classent au dernier rang.

Les capitaux propres constituent le type de placement le plus risqué. Sur la courbe de risque (diagramme 1.2, page 20), les capitaux propres figurent au sommet de l'échelle de risque et, de ce fait, justifient des plus hauts taux de rendement. Les sources privées de financement par capitaux propres (fondateurs, commanditaires, sociétés de capital de risque, investisseurs institutionnels, sociétés de capital de risque cautionnées par des syndicats et sociétés d'État) s'attendent généralement à des taux de rendement se situant entre 25 % et 40 % par année. Pour en savoir davantage, veuillez vous reporter au module Dresser la liste des investisseurs éventuels.

Le taux de rendement des capitaux propres est fonction du taux de participation. Il ne s'agit pas simplement d'une part proportionnelle du bénéfice annuel et des bénéfices non répartis cumulés. Plus précisément, il est tributaire de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Pour en savoir davantage, veuillez vous reporter au module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement.

Au départ, l'injection de capitaux propres doit être suffisante pour démarrer l'entreprise et en entreprendre l'exploitation. Toutefois, le financement par capitaux propres peut servir à d'autres fins :

- la croissance (besoins en actif à court terme et en immobilisations);
- un projet d'expansion d'usine ou d'acquisition d'équipement;
- le lancement d'une nouvelle gamme de produits;
- la recherche et le développement;
- un prêt d'appoint (dans l'attente d'un premier appel public à l'épargne);
- le rachat d'une entreprise par les cadres ou sa prise de contrôle par emprunt;
- une restructuration ou un refinancement.

Autres sources de financement par capitaux propres :

- les programmes gouvernementaux (p. ex., les subventions);
- les alliances stratégiques avec des investisseurs stratégiques (voir le module Dresser la liste des investisseurs éventuels);
- les garanties offertes par les propriétaires, un gouvernement ou une tierce partie (une garantie fournie afin d'accroître la qualité d'un instrument financier correspond, essentiellement, à un apport en capitaux propres).

Le tableau 1.9 énumère les avantages et inconvénients du financement par capitaux propres.

Tableau 1.9 — Avantages et inconvénients du financement par capitaux propres

Avantages	Inconvénients
• Faible risque financier (aucun fardeau pour la trésorerie). • Aucune clause restrictive susceptible d'entraîner un manquement. • Stabilité et permanence. • Règle générale, l'investisseur réalisera son investissement sur le marché (pas de sorties de fonds pour l'entreprise).	• Dividendes non déductibles d'impôt. • Dilution de l'avoir des propriétaires. • Difficulté d'accès (longue période d'attente). • Perte du droit de vote et, parfois, du droit de regard sur la gestion. • Frais de montage élevés.

4. Structure et composition du capital

Vous avez déterminé le montant du financement nécessaire et la nature des besoins de votre entreprise (financement à court ou long terme), de même que les divers instruments de financement possibles. La prochaine étape consiste à répondre aux questions suivantes :

- Quelle part de vos besoins financiers peut être satisfaite à l'interne ou au moyen d'instruments ordinaires?

- Quelle part devra être comblée au moyen de capital de risque?
- Comment déterminerez-vous l'instrument et la structure du capital qui conviennent à votre entreprise?
- Pour quel ratio d'autonomie financière devriez-vous opter?

Structure du capital

On entend par structure du capital la répartition entre les créanciers et les propriétaires des capitaux investis dans l'entreprise. Trois méthodes de base président au choix de la structure de capital, lesquelles sont fonction du type de besoin financier (à court ou long terme) et de la durée de vie des biens de l'entreprise :

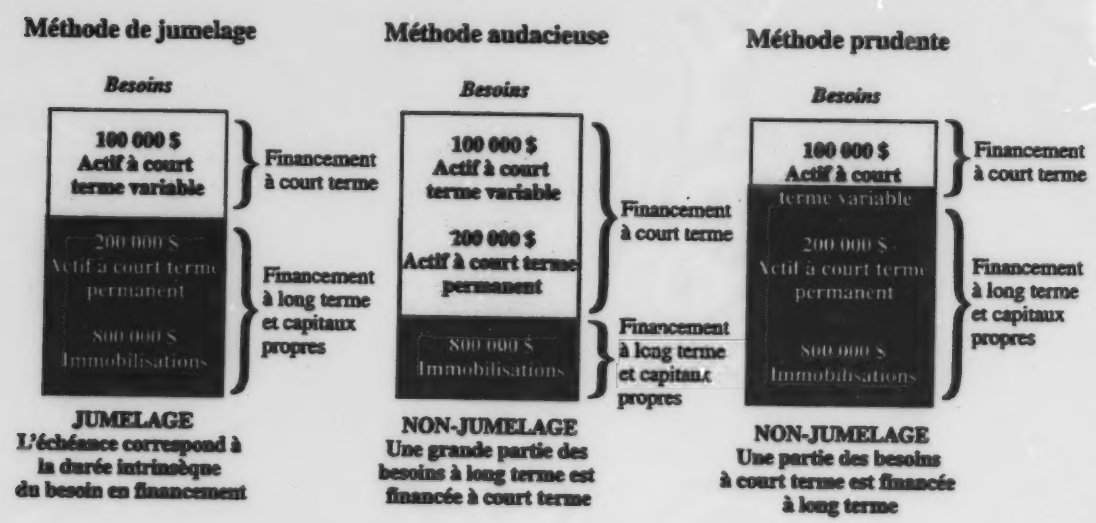
Méthode du jumelage. Recours à des instruments de financement à court terme pour financer les besoins temporaires à court terme, et à des instruments de financement à long terme (dettes et capitaux propres) pour financer les besoins permanents en fonds de roulement et en immobilisations.

Méthode audacieuse. Recours à des instruments de financement à court terme pour financer les besoins temporaires et permanents en fonds de roulement.

Méthode prudente. Recours à des instruments de financement à long terme (dettes et capitaux propres) pour financer les besoins temporaires et permanents en fonds de roulement.

Examinons, par exemple, le cas d'une entreprise dont les besoins en capitaux s'élèvent à un million de dollars : 100 000 $ pour l'actif temporaire (court terme), 200 000 $ pour l'actif permanent (long terme) et 800 000 $ pour les immobilisations (long terme). Le diagramme 1.4 illustre les différences entre les trois méthodes susmentionnées et la façon dont l'entreprise pourrait financer l'achat de ces biens.

Diagramme 1.4
Structure du capital



Composition du capital

Outre la structure du capital, l'entrepreneur doit choisir son ratio d'autonomie financière (dettes par rapport aux capitaux propres). Les stratégies possibles sont les suivantes :

Faible levier financier. Recours principalement au financement par capitaux propres pour satisfaire à la majeure partie des besoins.

Levier financier moyen. Établissement d'un juste équilibre entre le financement par emprunt et le financement par capitaux propres.

Fort levier financier. Recours principalement au financement par emprunt pour satisfaire à la majeure partie des besoins.

L'exemple ci-après montre comment une entreprise détermine la composition de son capital (financement par emprunt et par capitaux propres). Supposons que l'entreprise achète de l'équipement d'une valeur de 900 000 $ et a besoin d'accroître de 100 000 $ son actif à court terme permanent. La durée de vie utile de l'équipement est de 15 ans.

Le tableau ci-après présente les prévisions de trésorerie (en milliers de dollars) de l'entreprise.

	Année zéro	1re année	2e année	3e année	4e année	5e année
Flux de trésorerie	(1 000 $)	200 $	200 $	200 $	200 $	200 $

Les prévisions de trésorerie sont établies pour chacune des trois options en fonction des hypothèses suivantes :

- emprunt à terme à 15 %;
- titre de créance de rang inférieur à 10 %;
- capitaux propres.

1. Fort levier financier : 100 % en emprunts
   - 675 000 $ (emprunt à terme)
   - 325 000 $ (dette de rang inférieur)

2. Levier financier moyen : 60 % en emprunts et 40 % en capitaux propres
   - 600 000 $ (emprunt à terme — cinq ans)
   - 400 000 $ (capitaux propres)

3. Faible levier financier : 100 % en capitaux propres
   - 1 000 000 $ (capitaux propres)

Les prévisions de trésorerie pour chacune des stratégies sont les suivantes :

Fort levier financier (en milliers de $)					
	1re année	**2e année**	**3e année**	**4e année**	**5e année**
Flux de trésorerie	200	200	200	200	200
Intérêts	(134)	(122)	(110)	(95)	(80)
Liquidités pour le remboursement de la dette	**66**	**78**	**90**	**105**	**120**

Levier financier moyen (en milliers de $)					
	1re année	**2e année**	**3e année**	**4e année**	**5e année**
Flux de trésorerie	200	200	200	200	200
Intérêts	(90)	(75)	(60)	(40)	(20)
Liquidités pour le remboursement de la dette	**110**	**115**	**140**	**160**	**180**

Faible levier financier (en milliers $)					
	1re année	**2e année**	**3e année**	**4e année**	**5e année**
Flux de trésorerie	**200**	**200**	**200**	**200**	**200**

Dans ce cas particulier, la direction opterait pour le scénario du levier financier moyen pour les raisons suivantes :

- l'emprunt à terme de 600 000 $ représente les deux tiers de la valeur de l'équipement;
- la part des flux de trésorerie à affecter au remboursement de l'emprunt à terme de 600 000 $ est de 715 000 $, moyennant une marge de 19 %;
- la durée de vie utile du bien est de 15 ans, ce qui laisse 10 ans pour procurer un rendement à même les capitaux propres;
- le scénario du fort levier financier comporte des rentrées insuffisantes pour rembourser le prêt en cinq ans et est trop risqué;
- le scénario du faible levier financier implique des flux de trésorerie annuels de 200 000 $ et diluerait trop l'avoir des propriétaires. L'entreprise est disposée à courir un plus grand risque en optant pour le scénario du levier financier moyen.

Structure et composition du capital : règles élémentaires à appliquer

Les règles élémentaires à appliquer lorsqu'on détermine la structure et la composition du capital (capital de risque comparativement aux autres options de financement) sont les suivantes :

- Plus le risque est élevé, plus l'investisseur exige un haut taux de rendement. Le transfert du risque à l'investisseur a un prix. Toutefois, si l'on opte pour le capital de risque, le coût en espèces pour l'entreprise est généralement faible, étant donné que l'investisseur conserve ses titres de participation pendant quelques années pour ensuite les vendre sur le marché. Évidemment, il y a une valeur de renonciation (valeur des actions au moment de leur vente). L'entreprise aurait peut-être été dans une meilleure position en obtenant un apport accru en capitaux propres, mais cet élément est souvent compensé par les avantages additionnels que le capital de risque procure à une entreprise en croissance.

- Moins le risque est grand, moins le taux de rendement qu'exige l'investisseur est élevé. Dans les faits, l'entreprise assume alors un plus grand risque à un coût moindre.

- Les instruments de financement les moins coûteux sont les instruments à court terme. Toutefois, du point de vue de l'entreprise, ils comportent un risque plus élevé.

Sources de financement

Tel que mentionné précédemment, il faut déterminer quelle part des besoins financiers peut être comblée à l'interne et auprès de sources de financement ordinaires. Dans le cas de Néotechno, le montant du financement nécessaire s'établit à 975 000 $ (diagramme 1.1, page 4). Le reste du présent module traite du montant dont l'entreprise a besoin sous forme de capital de risque (600 000 $).

Il convient d'abord de déterminer les diverses options de financement auprès de sources ordinaires en vous basant sur les éléments suivants :

Financement interne
Il faut déterminer les montants que la réalisation de gains d'efficience au sein de l'entreprise (p. ex., réduction du solde des comptes clients ou négociation de meilleures conditions avec vos fournisseurs) permettrait de dégager. Dans le cas de Néotechno, le montant qu'il faut puiser à même les fonds provenant de l'exploitation de l'entreprise pour aider à financer l'occasion d'investissement (apport nécessaire au fonds de roulement, campagnes de publicité et de promotion portant sur la nouvelle gamme de produits, et immobilisations) s'élève à 775 000 $ (diagramme 1.1, page 4).

Financement externe
Il est important de déterminer le montant du financement ordinaire que vous pourriez obtenir, compte tenu des contraintes liées à ce type de financement. Par exemple, la banque :

- imposera des restrictions quant à l'ampleur de la marge de crédit;
- restreindra le taux d'avance (pourcentage autorisé) applicable aux soldes des comptes clients et des stocks aux fins de l'établissement du plafond de la marge de crédit (p. ex., 75 % sur les comptes clients, 50 % sur les stocks);
- réduira le montant du prêt à terme consenti en fonction des exigences de rendement et des taux d'avance.

Néotechno a besoin de 24 000 $ en crédit de fonds de roulement et de 200 000 $ sous forme de prêt à long terme. Une fois établi le montant total qu'on pourra se procurer à l'interne et auprès des sources de financement ordinaires, on peut déterminer le montant nécessaire sous forme de capital de risque. Le moment est venu de vous pencher sur la structure globale du capital de votre entreprise.

> Au bout du compte, il vous appartient de déterminer la structure et la composition les plus appropriées.

5. Besoins de l'entreprise

Quelle méthode — jumelage, méthode audacieuse ou prudente — convient le mieux à votre entreprise? Quelle structure de capital — financement à court ou à long terme, par emprunt ou par capitaux propres — lui convient le mieux, compte tenu de ses besoins, contraintes et objectifs? Est-il préférable d'opter pour un fort ou un faible levier financier? Les réponses à ces questions dépendent de plusieurs facteurs. Lorsqu'on arrête une structure de capital, il importe de prendre en considération les éléments suivants :

Coût. Plus vous contractez d'emprunts, plus les charges fixes au titre du service de la dette sont élevées. Toutefois, le coût réel d'un emprunt est inférieur à celui d'un financement par capitaux propres.

Risque. Le risque croît avec la dette puisque l'entreprise est tenue d'effectuer des versements périodiques (principal et intérêts). En outre, vous devrez peut-être composer avec des clauses restrictives. Si l'entreprise ne respecte pas ses engagements, le prêteur pourra la forcer à liquider ses avoirs ou à déclarer faillite.

Mesures de protection contre le risque de pertes. Il serait peut-être préférable de recourir davantage au capital de risque si votre entreprise évolue dans un secteur d'activité cyclique et d'utiliser un financement à long terme et à taux fixe pour vous protéger contre l'évolution des taux d'intérêt si votre entreprise ou le projet est très sensible à la majoration des taux d'intérêt. Si l'entente comporte une clause d'escalade progressive, il importe de se protéger contre le risque de pertes. Établissez un plafond quant au pourcentage de l'avoir des propriétaires que l'investisseur peut détenir si vos prévisions ne se concrétisent pas.

Relations avec des tiers. L'investisseur par capitaux propres voudra sans doute participer davantage à la gestion et aux décisions de votre entreprise. Certains contrats comportent des exigences onéreuses en matière de rapports (p. ex., un prêteur sur l'actif peut exiger d'être informé quotidiennement du solde des stocks et des comptes clients). Il importe de se demander si une telle clause est acceptable.

Garanties. Donner des biens en garantie empêche tout financement futur à l'aide des éléments d'actif. En cas de manquement, le prêteur peut saisir un élément d'actif qui a été affecté pour garantir le remboursement de la dette. L'option crédit-bail est particulièrement vulnérable à cet égard.

De plus, l'entrepreneur doit déterminer les contraintes susceptibles d'empêcher d'avoir recours à un instrument de financement ou à une structure de capital spécifique.

Contraintes contractuelles (exemples)

Clauses restrictives. L'entreprise a peut-être déjà conclu une entente de prêt stipulant que le ratio d'endettement ne doit pas dépasser une certaine limite (p. ex., 1:1). Sera-t-on en mesure de respecter ce ratio d'endettement si l'on augmente la dette?

Convention entre actionnaires. La convention peut être assortie de restrictions. Par exemple, elle peut stipuler que l'entreprise ne peut recourir au financement par capitaux propres sans l'assentiment de tous les actionnaires.

Autres ententes et engagements préalables. Dans le cadre d'une alliance stratégique avec une société, par exemple, celle-ci peut exiger que vous ne fassiez pas affaire avec un de ses concurrents.

Contraintes non contractuelles

Certaines sources de financement peuvent être inaccessibles en raison de contraintes particulières (p. ex., emplacement, moment). Si l'entreprise a besoin de l'argent sur-le-champ, le financement par capitaux propres n'est peut-être pas indiqué, car il faut beaucoup plus de temps pour y avoir accès.

Participation majoritaire et partenariat

L'entrepreneur qui désire conserver une participation majoritaire (51 % des actions) ne pourra peut-être pas faire appel au financement par capitaux propres; cependant, la plupart des investisseurs se contentent généralement d'une participation minoritaire, préférant laisser à l'entrepreneur le soin de mener la barque.

Famille et succession

Un investisseur par capitaux propres voudra peut-être que votre cousine quitte son emploi au sein de l'entreprise parce qu'il a une meilleure candidate à proposer. Vous rêvez peut-être qu'un jour vos filles prendront la relève, ce à quoi un investisseur par capitaux propres pourrait s'opposer.

Style de vie

Un investisseur par capitaux propres voudra peut-être vous priver de certains à-côtés (vos parties de golf du vendredi, par exemple).

6. Besoins de l'investisseur

Une fois que vous avez tenu compte de vos besoins, de vos contraintes et de vos objectifs aux fins de la détermination de la structure du capital de l'entreprise et de ses besoins financiers, vous devez vous pencher sur l'accessibilité des instruments financiers retenus. C'est ici qu'intervient le point de vue de l'investisseur.

Est-ce que l'occasion d'affaires répondra aux critères d'un investisseur éventuel? Pour répondre à cette question, il importe de prendre en compte les éléments suivants :

- Vous devez déterminer si votre entreprise est en mesure de générer un taux de rendement suffisant, sachant qu'un investisseur par capitaux propres s'attend à un taux annuel minimal se situant entre 25 % et 40 %. Vous devez évaluer si le taux de rendement est proportionnel au risque. Veuillez vous reporter au module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement.
- Les attentes quant au partage des profits, à leur participation à la gestion de l'entreprise et à la prise des décisions varient en fonction des investisseurs. Vous devez déterminer dans quelle mesure vous êtes disposé à faire des concessions. Les investisseurs exigent souvent de participer, à des degrés divers, à la gestion de l'entreprise.
- Vous devez prévoir une stratégie de retrait de l'investisseur. Les investisseurs en capital de risque voudront, à un moment donné, réaliser un gain sur leur investissement. La nature de cette stratégie de

retrait et les considérations qui s'y rattachent (c.-à-d. moment et liquidité) doivent cadrer avec les objectifs de l'entreprise.

- Vous devrez conclure une convention entre actionnaires si vous comptez recourir au financement par capitaux propres. Une telle convention précisera le rôle de chacun et toute restriction applicable, ce qui permettra d'éviter les malentendus dans l'avenir. Veuillez vous reporter au module Négocier l'entente.
- Enfin, vous devrez vérifier si des contraintes juridiques rendent impossible la conclusion d'une entente avec l'investisseur.

Si l'un de ces facteurs risque de faire dérailler le projet d'entente, il est préférable de le savoir le plus tôt possible afin d'éviter de perdre du temps précieux — surtout le vôtre.

7. Conclusion

Avec le présent module, vous venez de franchir la première étape importante permettant de bien vous préparer à traiter avec les investisseurs. Vous savez dorénavant :

- comment déterminer les besoins de financement de votre entreprise;
- quels sont les divers types d'instruments de financement parmi lesquels vous pouvez choisir;
- quelles sont vos options quant à la structure et la composition du capital;
- comment analyser les besoins de l'entreprise par rapport à ceux de l'investisseur.

Dans le prochain module (Démontrer vos possibilités en matière d'investissement), vous passerez à la deuxième étape du processus qui vous permettra de bien vous préparer à traiter avec les investisseurs, laquelle consiste à examiner comment vous pouvez démontrer à l'investisseur, faits à l'appui, que votre entreprise saura tirer profit de son potentiel.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

L'exemple de Néotechno vous aidera à voir comment l'entreprise a déterminé le montant du financement dont elle avait besoin et les sources de financement auxquelles elle pouvait s'adresser. Veuillez vous reporter aux sections Établissement des besoins financiers *et* Analyse des options de financement *du présent module pour les explications et calculs détaillés relatifs aux états financiers de Néotechno. Enfin, vous devriez consulter les annexes 1.1 à 1.11 aux fins de la détermination des besoins financiers et de financement de Néotechno.*

Les préparatifs

Bien que Sylvain Chenail ait retenu les services d'un conseiller financier, Gérald Arbour, pour aider Néotechno à déterminer ses besoins financiers et de financement dans le cadre de l'établissement du projet d'investissement, il désire que ses cadres fassent le plus gros du travail préliminaire. Le rôle de Gérald consiste à s'assurer que Néotechno est dans la bonne voie. Pour les questions plus techniques (p. ex., l'évaluation de l'entreprise), il s'en remettra davantage à l'expérience et aux connaissances de Gérald. Celui-ci a suggéré à Sylvain de retenir les services d'un avocat pour s'assurer que les méthodes de mobilisation de capitaux sont conformes aux lois sur les valeurs mobilières.

Sylvain est très enthousiaste à l'égard du programme d'expansion de Néotechno et de sa capacité de produire des modules d'alimentation. Il est d'avis que le marché croît rapidement et que les modules d'alimentation permettraient à l'entreprise d'ajouter un produit à marge plus élevée à sa gamme de produits et d'améliorer ainsi son rendement financier. Il fait observer que la clé de la croissance et de la réussite de Néotechno réside dans la vente de modules d'alimentation, un produit très rentable.

Sylvain demande à Élise Portelance (comptable de Néotechno) de prendre en charge ce projet. Toutefois, compte tenu de son importance et de sa complexité, il veut qu'Élise obtienne le plus de renseignements possible auprès de l'équipe de direction de l'entreprise aux fins de la préparation de la première ébauche.

En premier lieu, Élise désire établir les prévisions financières de Néotechno en se fondant sur les objectifs et plans de l'entreprise. Après plusieurs mois de discussions avec les principaux membres de l'équipe de direction, Élise a été en mesure de dresser des états des résultats, des états des bénéfices non répartis et des bilans pour trois années. Les annexes 1.1 à 1.11 présentent les résultats financiers réels de 1998 et les prévisions pour les années 1999 et 2000. En raison de l'évaluation marchande, Élise comprend qu'elle devra ajouter des prévisions pour trois autres années, c'est-à-dire jusqu'en 2003. Ces prévisions seront présentées dans le module 2 (Démontrer vos possibilités en matière d'investissement). Sylvain a examiné les prévisions financières et estime qu'elles sont réalistes. Il est d'avis que le marché peut supporter les prix et les marges bénéficiaires prévues.

Comme l'indique l'annexe 1.1, il est prévu que le chiffre d'affaires de Néotechno passera de 3 000 000 $ en 1998 à 4 700 000 $ en 2000, par suite du lancement de la nouvelle gamme de produits en 1999. En outre, il est prévu que les nouveaux produits permettront d'accroître considérablement le bénéfice après impôts, qui passera de 204 000 $ en 1998 à 548 000 $ en 2000.

L'annexe 1.2 présente les états des bénéfices non répartis de Néotechno. Afin de permettre aux bénéfices non répartis de passer de 654 000 $ en 1998 à 1 277 000 en 2000, la société verse des dividendes peu élevés durant la période visée.

Les bilans de Néotechno sont reproduits à l'annexe 1.3. La nouvelle chaîne de montage entraînera pour l'entreprise un coût de 1 100 000 en 1999 (voir l'augmentation de l'actif immobilisé brut entre 1998 et 1999); elle permettra également d'accroître la capacité de production de Néotechno. Jean Hétu (directeur des ventes) estime avoir besoin d'un budget de marketing de 225 000 $ (surtout pour la publicité par correspondance) pour assurer la réussite du lancement de la nouvelle gamme de produits. Ces dépenses sont incluses dans les frais de vente prévus pour 1999 (annexe 1.1). De l'avis d'Élise, l'augmentation de 30 % du chiffre d'affaires en 1999 nécessitera d'accroître le fonds de roulement. Comme l'indique le bilan de 1999, les investissements nécessaires au titre des comptes clients et des stocks s'élèvent à 100 000 $ et 75 000 $, respectivement; toutefois, ils seront financés en partie par l'augmentation de 50 000 $ des comptes fournisseurs.

La banque

Le crédit que la banque consent à Néotechno ne représente qu'un très faible pourcentage de ses comptes clients et stocks. Une grande partie du montant nécessaire pour financer ces éléments du fonds de roulement proviendra des fournisseurs. Comme l'indique le bilan, les comptes fournisseurs financeront en 1999 environ 61 % des comptes clients et stocks de l'entreprise. Le directeur de la succursale de la banque portera le prêt à terme à 140 000 $ et le crédit de fonds de roulement à 59 000 $.

À l'occasion de la première rencontre d'Élise avec Théodore Messier, le banquier de Néotechno, celui-ci lui explique que le programme d'expansion envisagé présente un trop grand risque pour que la banque le finance en totalité. M. Messier poursuit en disant que la banque ne finance pas les projets qui présentent un risque élevé et que Néotechno devra obtenir un financement en capital de risque. Il signale par ailleurs que la banque pourrait financer en partie l'actif immobilisé et les éléments du fonds de roulement, mais non les frais de marketing et le coussin de sécurité. Elle pourrait consentir un prêt à long terme de 200 000 $ pour la chaîne de montage. Il s'agirait d'un prêt de cinq ans remboursable en cinq versements annuels et assorti d'un taux d'intérêt annuel de 10 %. La banque serait prête également à augmenter de 15 000 $ son prêt à terme, mais elle ne pourrait accroître que de 9 000 $ le crédit de fonds de roulement. M. Messier estime que les résultats obtenus par l'entreprise jusqu'à maintenant ne sont pas suffisants et qu'il n'est pas convaincu de la validité des prévisions. Sa principale préoccupation est que la direction de Néotechno n'a aucune expérience de la gestion d'une entreprise en plein essor. Il insiste sur le fait que Sylvain était auparavant à la tête d'une division d'une grande entreprise.

Les annexes 1.4 et 1.5 présentent des renseignements détaillés au sujet des sources de financement de Néotechno pour les années 1999 et 2000 ainsi que de l'utilisation qu'elle fera des fonds obtenus.

Les besoins financiers

Selon Élise, les investissements dont Néotechno a besoin pour lancer sa nouvelle gamme de produits sont les suivants :

	(en dollars)
Coût de la nouvelle chaîne de montage	1 100 000
Frais de marketing ponctuels estimatifs	225 000
Besoins supplémentaires en fonds de roulement	200 000
Coussin de sécurité	50 000
Total — besoins financiers	**1 575 000**

Le montant de 200 000 $ prévu pour combler les besoins supplémentaires en fonds de roulement comprend :

	(en dollars)
Accroissement des comptes clients	100 000
Accroissement des stocks	75 000
Accroissement des besoins en fonds de roulement	**175 000**

Élise est consciente du fait que les investisseurs auront de nombreuses questions à poser au sujet des hypothèses qui ont servi à établir les besoins en fonds de roulement et les prévisions financières. C'est la raison pour laquelle elle a défini, avec l'aide de l'équipe de direction, les objectifs financiers de Néotechno (ratios de liquidité, de levier financier, de gestion et de rentabilité). Ces objectifs, qui sont en fait des ratios financiers, sont présentés à l'annexe 1.6.

Élise sait, en outre, que les investisseurs voudront examiner les principales hypothèses sur lesquelles la direction s'est fondée pour établir les prévisions triennales de ventes (chiffre d'affaires) et de dépenses de Néotechno. Plus particulièrement, elle sait que les investisseurs en capital de risque voudront voir des prévisions financières basées sur une analyse de sensibilité visant à déterminer les conséquences de diverses hypothèses sur les résultats financiers prévus par Néotechno. Elle a donc décidé d'élaborer plusieurs scénarios financiers pour déterminer les effets de certains écarts par rapport aux principales hypothèses sur la marge bénéficiaire et le flux de trésorerie. L'annexe 1.7 présente les principales hypothèses de Néotechno. L'équipe de direction a également effectué une analyse de sensibilité basée sur des baisses de 5 % et de 10 % du chiffre d'affaires. L'équipe de direction est intéressée à voir les effets que de telles baisses auraient sur le rendement financier de Néotechno et plus particulièrement sur sa rentabilité, son taux de croissance prévisible, sa santé financière et son rendement au titre du capital investi. L'annexe 1.8 présente les résultats de cette analyse de sensibilité.

En établissant ses prévisions, Élise ne néglige pas le fait que Néotechno pourrait être admissible à une aide gouvernementale sous forme de crédits d'impôt pour les dépenses en recherche et développement relatives aux nouveaux produits. Elle consulte le site de Revenu Canada (**http://www.rc.gc.ca**). Comme les règles sont très complexes, elle devra faire revoir ses calculs par un conseiller fiscal. Elle prévoit tenir compte des effets de ces crédits d'impôt. Elle sait que toute erreur dans le calcul du montant des

crédits ou dans l'établissement de la date de leur obtention se répercutera sur le montant total du financement dont Néotechno a besoin.

Après avoir lu les règles, elle est d'avis que Néotechno aurait droit à un crédit d'impôt à l'investissement remboursable pour les dépenses courantes reliées au développement des modules d'alimentation et des futurs produits et à la mise en place de la chaîne de montage.

Les sources de financement

Sa prochaine étape consiste à déterminer quelle part du montant de 1 575 000 $ sera financée à l'interne par Néotechno (flux de trésorerie provenant de l'exploitation et crédit fournisseur), les sources de financement ordinaires externes (marge de crédit ou prêt à terme) et les sources de capital de risque (dette de rang inférieur ou capitaux propres). Une somme de 275 000 $ (frais de marketing ponctuels et coussin de sécurité) proviendra de l'interne. Les frais de marketing et le coussin de sécurité sont déjà inscrits comme dépenses dans l'état des résultats de 1999.

Elise estime que le financement des besoins financiers proviendra des sources suivantes :

	(en dollars)	
Besoins financiers		1 575 000
Frais de marketing et coussin de sécurité (financés à l'interne)		275 000
Montant à financer		**1 300 000**
Besoins de financement		
Fonds autogénérés	476 000 *	
Prêt à terme	15 000	
Crédit de fonds de roulement	9 000	
Dettes à long terme	200 000	
Capitaux propres	600 000	
Flux de liquidité externe et interne		**1 300 000**

* *Montant obtenu en établissant l'état de l'évolution de la situation financière.*

En résumé, Néotechno prévoit financer sa stratégie d'investissement de la façon suivante :

Investment nécessaire	**Coût total**	**Flux de trésorerie provenant de l'exploitation**	**Dette**	**Capital de risque**
Nouvelle chaîne	1 100 000	300 000	200 000	600 000
Frais de marketing	225 000	225 000		
Accroissement du fonds de roulement	200 000	200 000		
Coussin de sécurité	50 000	50 000		
Total partiel	**1 575 000**	**775 000**	**200 000**	**600 000**

Comme nous l'avons vu précédemment, les frais de marketing et le coussin de sécurité sont déjà inclus dans l'état des résultats de 1999 de Néotechno et seraient, par conséquent, financés à l'interne. La dette de 200 000 $ est un prêt à long terme servant à l'acquisition d'immobilisations, et le montant de 24 000 $ est constitué d'un prêt à terme de 15 000 $ et d'un crédit de fonds de roulement de 9 000 $.

Il a aussi fallu qu'Élise dresse un budget mensuel de trésorerie pour 1999 (annexe 1.10).

Élise a jugé important, en outre, de déterminer le seuil de rentabilité de Néotechno. Avant de faire ce calcul, elle a dû s'entretenir avec le directeur de la production du niveau de production qui serait nécessaire pour couvrir les coûts fixes et variables associés à la nouvelle chaîne. Il a fallu également qu'elle se renseigne sur le prix de vente unitaire estimatif, le volume des ventes prévu et les frais de marketing fixes et variables. De plus, elle a dû passer en revue chacun des postes de l'état des résultats et regrouper tous les coûts dans deux catégories : coûts variables et coûts fixes. Après s'être livrée à cet exercice avec les différents cadres d'exploitation, elle a déterminé que, pour l'exercice 1999, le total des coûts variables s'établirait à 1 250 000 $ et le total des coûts fixes, à 2 334 000 $. L'annexe 1.9 présente cette information. Enfin, Élise a dressé un état récapitulatif des besoins financiers et de financement de Néotechno en 1999 (annexe 1.11).

Le programme de financement

Élise est prête à examiner les chiffres avec Gérald afin de déterminer si les hypothèses retenues sont vraisemblables et de discuter des prévisions financières et des diverses sources de financement. Elle passe en revue avec Gérald les avantages et inconvénients des modes de financement à long terme qui sortent des sentiers battus, ainsi que la structure du capital qui conviendrait le mieux. Après avoir pesé le jour et le contre d'un financement par capitaux propres par opposition à un financement prenant la forme de titres de rang inférieur, Gérald opte pour les capitaux propres, estimant qu'il s'agit d'un investissement à long terme et que Néotechno n'aura pas à faire chaque année des versements au titre du principal et des intérêts. Gérald est d'avis qu'au stade actuel où elle en est, l'entreprise devrait être en mesure de réinvestir ses bénéfices dans son exploitation pendant quelques années pour stimuler sa croissance. C'est l'objectif que le financement par capitaux propres (par opposition au financement par emprunt) aiderait l'entreprise à atteindre.

Gérald est conscient du fait que même si le coût du financement par capitaux propres paraît élevé (les investisseurs recherchant généralement un taux de rendement annuel de 25 % à 40 %), l'entreprise n'a pas à faire de versements annuels puisque l'investissement n'est réalisé que lors du retrait de l'investisseur à la faveur d'un rachat des actions ou d'un premier appel public à l'épargne.

Selon Gérald, les titres de rang inférieur pourrait s'avérer un choix moins coûteux; cependant, il serait peut-être difficile de mobiliser les fonds nécessaires, étant donné que l'entreprise existe depuis peu et que son secteur d'activité est réputé pour son instabilité.

Élise sait maintenant où elle s'en va. La banque couvrira une partie du coût du projet d'expansion, mais la majeure partie de l'investissement devra provenir d'un financement externe par capitaux propres. Elle convoque à une réunion l'équipe de direction et fait circuler à l'avance les annexes 1.1 à 1.11, ainsi qu'une note sur la structure de capital proposée et les avantages et inconvénients du financement par capitaux propres par opposition au recours à des titres de rang inférieur.

Note de l'auteur :

Qu'est-ce que Néotechno a retenu de l'exercice de détermination de ses besoins financiers et de financement?

- *Il faut demander l'aide de conseillers financiers et juridiques dès le début de la démarche.*
- *Les conseillers financiers agissent surtout à titre d'encadreurs, l'équipe de direction de Néotechno faisant le gros du travail.*
- *Il faut faire appel le plus possible à son équipe de direction pour déterminer les besoins financiers de l'entreprise.*
- *Il ne faut pas négliger la possibilité d'obtenir des crédits d'impôt du gouvernement.*
- *De nombreux facteurs peuvent influer sur le montant du financement nécessaire.*
- *L'entreprise peut choisir parmi un vaste éventail d'options de financement.*

Mythes

Tout ce qu'un investisseur veut entendre, c'est « Faites-moi confiance ».

Ces belles paroles sont importantes, mais insuffisantes. La confiance, il faut la mériter. Vous devez nouer des liens avec l'investisseur avant même qu'il investisse dans votre entreprise, notamment en lui présentant des prévisions raisonnables. Vous devez faire la preuve que vos prévisions sont fiables et que vous les comprenez bien. Ces prévisions doivent reposer sur des objectifs et hypothèses réalistes.

Je vais d'abord trouver l'argent et je m'inquiéterai du reste plus tard. (Après tout, que peut faire l'investisseur une fois que j'ai son argent en poche?)

Toute entente de financement comporte des clauses restrictives. Le non-respect de ces clauses peut compromettre grandement la viabilité financière de votre entreprise. Aussi, un investisseur pourrait vouloir participer activement à la gestion de votre entreprise. Vous devez vous demander si vous pourrez composer avec les contraintes, exigences et obligations — écrites et verbales — que comporte l'entente.

Les capitaux propres, c'est trop coûteux.

Les entreprises qui ont recours uniquement à des emprunts pour financer leur croissance risquent d'éprouver de sérieuses difficultés si leur rendement financier ne correspond pas aux prévisions. Le financement par capitaux propres n'entraîne généralement pas de sorties de fonds pour l'entreprise. Habituellement, l'investisseur réalise le rendement de son investissement par suite de la vente de ses actions dans le cadre d'un premier appel public à l'épargne.

Questions courantes

Combien coûteront les services professionnels de l'établissement des états financiers?

Cela dépend. Plus vous vous chargerez des travaux de recherche préliminaires, moins le coût sera élevé. Examinez d'autres solutions. Par exemple, confiez à un étudiant en administration le soin d'établir les prévisions financières préliminaires, puis faites-les réviser par un conseiller financier professionnel. Vous réduirez ainsi le coût de l'établissement de votre projet d'investissement.

Établissez certaines prévisions préliminaires. Assurez-vous que les prévisions financières préliminaires s'avèrent prometteuses aux fins de l'obtention de capitaux. Vous serez alors davantage disposé à retenir les services d'un expert pour l'élaboration de votre projet d'investissement.

Un projet d'investissement peut coûter entre 2 000 $ et 25 000 $.

Pourquoi un investisseur a-t-il besoin de prévisions de trésorerie? Les états financiers ne suffisent-ils pas?

Les états financiers révèlent le rendement passé de l'entreprise. Bien sûr, ces données intéresseront l'investisseur. Toutefois, celui-ci voudra examiner vos prévisions financières pour déterminer si votre entreprise représente un investissement qui lui procurera un bon rendement.

Pourquoi l'investisseur ne se contente-t-il pas d'une évaluation à la valeur marchande de mes immobilisations?

Parce que cela ne constitue qu'un élément de l'équation. La valeur peut dépendre dans une large mesure du prix de revente possible de vos biens. Dans le cas des entreprises en plein essor appelées à poursuivre leur croissance, la valeur est davantage liée à leur capacité de générer des rentrées nettes de fonds.

Annexe 1.1
Société Néotechno
États des résultats

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
		(en milliers $)	
Ventes	**3 000**	**3 900**	**4 700**
Coût des marchandises vendues			
Achats	610	710	800
Frais de transport à l'achat	60	70	85
Main-d'oeuvre	380	480	510
Dépréciation et amortissement	110	175	195
Services publics, assurances, etc.	25	30	35
Coût total des marchandises vendues	**1 185**	**1 465**	**1 625**
Marge brute	**1 815**	**2 435**	**3 075**
Frais de vente			
Salaires	620	780	820
Commissions	60	80	110
Voyages	60	90	115
Publicité	70	100	105
Dépréciation et amortissement	30	50	70
Programme spécial de promotion	17	220	100
Total des frais de vente	**857**	**1 320**	**1 320**
Frais administratifs			
Salaires	395	420	465
Crédit-bail	50	70	90
Dépréciation et amortissement	60	100	110
Recherche et développement	50	100	100
Total des frais administratifs	**555**	**690**	**765**
Total des frais d'exploitation	**1 412**	**2 010**	**2 085**
Bénéfice d'exploitation	**403**	**425**	**990**
Intérêts créditeurs	5	6	8
Frais d'intérêts	95	115	155
Frais extraordinaires	0	0	0
Bénéfice avant impôts	**313**	**316**	**843**
Impôts	109	111	295
Bénéfice après impôts	**204**	**205**	**548**

Annexe 1.2
Société Néotechno
États des bénéfices non répartis

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
		(en milliers $)	
Bénéfices non répartis (en début d'exercice)	500	654	839
Bénéfice net de l'exercice	204	205	548
Total partiel	704	859	1 387
Dividendes	50	20	110
Bénéfices non répartis (en fin d'exercice)	654	839	1 277

Annexe 1.3
Société Néotechno
Bilans

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
		(en milliers $)	
Actif			
Actif à court terme			
Encaisse	20	30	45
Titres négociables	100	110	120
Charges payées d'avance	60	70	80
Comptes clients	450	550	650
Stocks	350	425	475
Autres éléments d'actif	70	103	120
Fournitures, etc.	84	120	140
Total de l'actif à court terme	1 134	1 408	1 630
Actif immobilisé			
Actif immobilisé brut	1 775	2 875	3 615
Amortissement cumulé	560	885	1 260
Total de l'actif immobilisé net	1 215	1 990	2 355
Fonds commercial	45	45	45
Autres éléments d'actif	5	5	7
Total de l'actif	2 399	3 448	4 037
Passif à court terme			
Comptes fournisseurs	550	600	650
Prêt à terme	125	140	170
Crédit de fonds de roulement	50	59	150
Charges à payer	60	50	80
Tranche de la dette à long terme	30	30	30
Total du passif à court terme	815	879	1 080
Total de la dette à long terme	400	600	550
Total du passif	1 215	1 479	1 630
Capitaux propres			
Actions donnant droit aux plus-values	530	1 130	1 130
Bénéfices non répartis	654	839	1 277
Total des capitaux propres	1 184	1 969	2 407
Total du passif et des capitaux propres	2 399	3 448	4 037

Annexe 1.4
Société Néotechno
États prévisionnels des flux de trésorerie

	1999 Réel	2000 Prévu
	(en milliers $)	
Activités d'exploitation		
Bénéfice après impôts	205	548
Dépréciation et amortissement	325	375
Variation du fonds de roulement	-200	-6
Flux de trésorerie – exploitation	330	917
Activités de financement		
Actions donnant droit aux plus-values	600	0
Dettes à long terme	200	-50
Dividendes	-20	-110
Flux de trésorerie – activités de financement	780	-160
Activités d'investissement		
Acquisitions – immobilisations	-1 100	-742
Fonds en banque	-10	-15 000
Flux de trésorerie	0	0

Annexe 1.5
Société Néotechno
États de l'évolution de la situation financière

	1999 Prévu	Total	2000 Prévu	Total
		(en milliers $)		
Activités d'exploitation				
Bénéfice après impôts	205		548	
Dépréciation et amortissement	325		375	
Titres négociables	-10		-10	
Charges payées d'avance	-10		-10	
Comptes clients	-100		-100	
Stocks	-75		-50	
Autres éléments d'actif	-33		-17	
Fournitures, etc.	-36		-20	
Comptes fournisseurs	50		50	
Prêt à terme	15		30	
Crédit de fonds de roulement	9		91	
Charges à payer	-10		30	
Tranche de la dette à long terme à moins d'un	0		0	
Total – activités d'exploitation		330		917
Activités de financement				
Actions donnant droit aux plus-values	600		0	
Total des dettes à long terme	200		-50	
Dividendes	-20		-110	
Total – activités de financement		780		-160
Activités d'investissement				
Actif immobilisé brut	-1 100		-740	
Fonds commercial	0		0	
Autres éléments d'actif	0		-2	
Redressement	0		0	
Total – activités d'investissement		-1 100		-742
Augmentation (diminution)	-10	-10	-15	-15
Encaisse – début de l'exercice	20		30	
Encaisse – fin de l'exercice	30		45	
Total – flux de trésorerie		0		0

Annexe 1.6
Société Néotechno
Ratios financiers

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
Ratios de liquidité			
Fonds de roulement (milliers $)	319	529	550
Ratio de liquidité générale (fois)	1,39	1,60	1,50
Ratio de liquidité immédiate (fois)	0,15	0,16	0,15
Ratio de liquidité relative (fois)	0,96	1,12	1,07
Rotation du fonds de roulement (fois)	9,40	7,37	8,55
Ratios de levier financier			
Ratio d'endettement (pourcentage)	50,65	42,89	40,38
Ratio emprunts/capitaux propres (fois)	1,03	0,75	0,68
Ratio de couverture des intérêts (fois)	4,29	3,75	6,44
Ratio de couverture des charges fixes (fois)	3,16	2,71	4,44
Ratios de gestion			
Délai moyen de recouvrement (jours)	54,75	51,47	50,478
Rotation des comptes clients (fois)	6,67	7,09	7,23
Rotation des stocks (fois)	3,39	3,45	3,42
Durée moyenne de rotation des stocks (jours)	108	106	107
Rotation de l'actif immobilisé (fois)	2,47	1,96	2,00
Rotation de l'actif total (fois)	1,25	1,13	1,16
Ratios de rentabilité (pourcentage)			
Marge bénéficiaire brute/ventes	60,5	62,44	65,43
Bénéfice d'exploitation/ventes	13,43	10,90	21,06
Bénéfice après impôts/ventes	6,80	5,26	11,66
Rendement de l'actif total	8,50	5,95	13,57
Rendement du capital investi	12,88	7,98	18,53
Rendement des capitaux propres	17,23	10,41	22,77

Annexe 1.7
Société Néotechno
Principales hypothèses (scénario de base)

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
Ventes ($)	3 000 000	3 900 000	4 700 000
Croissance annuelles des ventes (%)	15,0	30,0	20,5
Croissance prévisible (%)	14,95	10,37	22,24
Cote de santé financière (cote Z)	2,93	2,86	3,47
Marge bénéficiaire brute (% des ventes)	61,0	62,0	65,0
Frais de commercialisation (% des ventes)	29,0	34,0	28,0
Frais généraux et administratifs ($)	445 000	490 000	555 000
Frais de recherche et de développement ($)	50 000	100 000	100 000
Dépréciation et amortissement ($)	200 000	325 000	375 000
Impôts sur le revenu et crédits d'impôt de R et D			
Taux d'imposition (%)	35,0	35,0	35,0
Frais de R et D ($)	50 000	100 000	100 000
Taux du crédit d'impôt à l'investissement (%)	35,0	35,0	35,0
Crédit de R et D (remboursement) ($)	17 500	35 000	35 000
Frais nets – R et D ($)	32 500	65 000	65 000
Bilan et fonds de roulement			
Délai moyen de recouvrement (jours)	54,75	51,47	50,48
Rotation des stocks (fois)	3,39	3,45	3,42
Délai moyen de paiement (jours)	30	28	27
Dépenses en immobilisations ($)	200 000	1 100 000	740 000
Taux d'intérêt			
Crédit de fonds de roulement (%)	7,0	7,0	7,0
Excédent de trésorerie et titres négociables (%)	4,0	4,0	4,0
Prêt à terme (%)	10,0	10,0	10,0

Annexe 1.8
Société Néotechno
Analyse de sensibilité

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévi
Scénario de base			
Ventes ($)	300 0000	3 900 000	4 700 000
Marge bénéficiaire brute ($)	1 815 000	2 435 000	3 075 000
Bénéfice d'exploitation ($)	403 000	425 000	990 000
Bénéfice après impôts ($)	204 000	205 000	548 000
Bénéfice après impôts/ventes (%)	6,80	5,26	11,66
Rendement de l'actif total (%)	8,50	5,95	13,57
Valeur économique ajoutée ($)	71 000	-28 000	247 000
Taux de croissance prévisible (%)	14,95	10,37	22,24
Cote de santé financière (cote Z)	2,93	2,86	3,47
Scénario A			
Diminution des ventes de 5 %			
Ventes ($)	3 000 000	3 705 000	4 465 000
Marge bénéficiaire brute ($)	1 815 000	2 314 000	2 896 000
Bénéfice d'exploitation ($)	403 000	310 000	831 000
Revenu après impôts ($)	204 000	131 000	445 000
Revenu après impôts/ventes (%)	6,80	3,53	9,96
Rendement de l'actif total (%)	8,50	3,79	11,03
Valeur économique ajoutée ($)	71 000	-93 000	168 000
Taux de croissance prévisible (%)	14,95	6,07	16,76
Cote de santé financière (cote Z)	2,93	2,63	3,15
Scénario B			
Diminution des ventes de 10 %			
Ventes ($)	3 000 000	3 510 000	4 230 000
Marge bénéficiaire brute ($)	1 815 000	2 182 000	2 731 000
Bénéfice d'exploitation ($)	403 000	182 000	671 000
Bénéfice après impôts ($)	204 000	47 000	341 000
Bénéfice après impôts/ventes (%)	6,80	1,34	8,06
Rendement de l'actif total (%)	8,50	1,37	8,44
Valeur économique ajoutée ($)	71 000	-166 000	88 000
Taux de croissance prévisible (%)	14,95	1,45	11,46
Cote de santé financière (cote Z)	2,93	2,39	2,83

Annexe 1.9
Société Néotechno
Analyse du seuil de rentabilité

	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu
		(en dollars)	
Ventes	3 000 000	3 900 000	4700 000
Frais variables			
Achats	610 000	710 000	800 000
Frais de transport à l'achat	60 000	70 000	85 000
Main-d'oeuvre (coût des marchandises vendues)	300 000	390 000	410 000
Commissions	60 000	80 000	110 000
Total des coûts variables	1 030 000	1 250 000	1 405 000
Marge sur coûts variables	1 970 000	2 650 000	3 295 000
Coûts fixes			
Main-d'oeuvre (coût des marchandises vendues)	80 000	90 000	100 000
Dépréciation et amortissement	200 000	325 000	375 000
Services publics, assurances, etc.	25 000	30 000	35 000
Salaires (ventes)	620 000	780 000	820 000
Voyages	60 000	90 000	115 000
Publicité	70 000	100 000	105 000
Autres frais (ventes)	17 000	220 000	100 000
Salaires (administration)	395 000	420 000	465 000
Crédit-bail	50 000	70 000	90 000
Recherche et développement	50 000	100 000	100 000
Frais d'intérêts (nets)	90 000	109 000	147 000
Total des coûts fixes	1 657 000	2 334 000	2 452 000
Bénéfice (perte)	313 000	316 000	843 000
Ratio bénéfice/volume	0,66	0,68	0,70
Seuil de rentabilité (recettes)	2 523 350	3 434 943	3 497 542
% des ventes	84,1	88,1	74,4
Actifs	2 399 000	3 448 000	4 037 000
Avant impôts			
Bénéfice avant impôts ($)	313 000	316 000	843 000
Rendement de l'actif total (%)	13,0	9,2	20,9
Après impôts			
Bénéfice après impôts ($)	204 000	205 000	548 000
Rendement de l'actif total (%)	8,5	6,0	13,6
Objectif avant impôts			
pour obtenir un rendement de l'actif de ... (%)		15,0	25,0
votre bénéfice avant impôts devrait être de ... ($)		517 000	1 009 000
et vos ventes devraient se chiffrer à ... ($)		4 195 811	4 936 783

Annexe 1.10
Société Néotechno
Budget de trésorerie de 1999

	Oct.	Nov.	Déc.
Ventes (exercice précédent)	325,0	325,0	325,0
Achats			59,2
Délais de règlement			
Ventes au comptant = 10 %	10%		
Règlement 30 jours = 70 %	70%		
Règlement 60 jours = 20 %	20%		
Délais de règlement – achats			
Règlement 30 jours = 40 %	40%		
Règlement 60 jours = 60 %	60%		

	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Total
Ventes	325	300	275	325	350	375	400	375	350	300	275	250	3 900
Ventes au comptant	33	30	28	33	35	38	40	38	35	30	28	25	390
Règlement 30 jours = 70 %	228	228	210	193	228	245	263	280	263	245	210	193	2 783
Règlement 60 jours = 20 %	65	65	65	60	55	65	70	75	80	75	70	60	805
Total des recettes mensuelles	325	323	303	285	318	348	373	393	378	350	308	278	
Achats	59,0	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	59,2	710
Paiement 30 jours = 40 %	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24	284
Règlement 60 jours = 20 %	36	35	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	426
Total des achats mensuels	50,0	45,0	50.0	55,0	80,0	75,0	72,0	60,0	58,0	55,0	50,0	60,0	710
Total des recettes	**325**	**323**	**303**	**285**	**318**	**348**	**373**	**393**	**378**	**350**	**308**	**278**	**3 978**
Décaissements													
Achats	50	45	50	55	80	75	72	60	58	55	50	60	710
Frais de transport à l'achat	4.2	4.0	5.1	5.4	7.3	6.5	6.7	6.6	6.1	7.0	5.8	5.7	70
Main-d'oeuvre	40,0	39,0	38,0	42,0	38,4	44,3	42.5	41,0	38.0	39.0	39,5	38,0	480
Services publics, assurances, etc.	2,5	2,2	2,4	2,5	2,5	2,8	2,7	2,5	2,6	2,6	2,6	2,4	30
Salaires – ventes	60,0	62,0	65,8	62,8	62,7	67,9	71,6	62,8	64,9	66,9	68,0	65,0	780
Commissions	5,9	5,0	5,8	6,8	6,9	7,4	8,0	7,8	6,5	6,8	6,4	6,4	80
Voyages	7,0	7,1	6,9	6,8	7,6	7,8	8,4	7,5	7,7	7,7	7,9	7,4	90
Publicité	6,0	6,5	7,0	9,0	8,5	8,7	8,3	8,1	7,0	7,2	6,0	7,5	90
Autres frais – ventes	5,0	6,0	3,0	40,0	50,0	21,5	18,3	18,7	18,9	16,0	8,5	14,0	220
Salaires – administration	35,0	35,0	34,0	33,0	36,0	36,0	38,0	39,0	35,0	33,0	32,0	34,0	420
Crédit-bail	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	5,8	70
Recherche et développement	8,3	10,3	15,6	7,5	8,3	7,7	7,9	6,2	6,7	6,9	6,3	8,3	100
Intérêts créditeurs	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-6
Frais d'intérêts	9,4	9,6	9,7	9,5	9,6	9,8	9,8	9,5	9,6	9,8	9,5	9,5	115
Impôts	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3	112
Achat de biens	40,0	45,0	33,0	350,0	500,0	16,8	32,8	23,0	18,0	20,0	20,0	10,0	1 100
Total des décaissements	**288**	**291**	**291**	**645**	**832**	**327**	**333**	**307**	**294**	**293**	**277**	**283**	**4 460**
Surplus (-) / mois	37	31	12	-360	-515	20	40	85	84	58	30	-5	
Surplus(-) / accumulé	37	68	80	-280	-795	-775	-735	-650	-566	-508	-478	-483	
Solde d'ouverture à la banque	20	57	88	100	-260	-775	-755	-715	-630	-546	-488	-458	
Recettes	325	323	303	285	318	348	373	393	378	350	308	278	
Décaissements	288	291	291	645	832	327	333	307	294	293	277	283	
Solde de fermeture à la banque	57	88	100	-260	-775	-755	-715	-630	-546	-488	-458	-463	
Financement à long terme													
Dette	10,0	20,0	20,0	60,0	50,0	8,0	20,0	6,0	4,0	2,0	0,0	0,0	200
Capitaux propres	10,0	20,0	50,0	200,0	250,0	44,4	10,0	5,0	5,0	4,0	2,0	0,0	600
Total	20,0	40,0	70,0	260,0	300,0	52,4	30,0	11,0	9,0	6,0	2,0	0,0	800
Encaisse après financement													
Mensuelle	57	71	82	-100	-215	73	70	96	93	64	32	-5	
Accumulée	37	108	190	90	-125	-52	18	114	207	270	303	297	

Annexe 1.11
Société Néotechno
Besoins financiers et besoins de financement

	Utilisations *Besoins financiers*	Sources *Besoins de financement*
	($)	
Besoins à court terme		
Éléments du fonds de roulement		
Comptes clients	100 000	
Stocks	75 000	
Comptes fournisseurs		50 000
Autres éléments du fonds de roulement		
Titres négociables	10 000	
Charges payées d'avance	10 000	
Autres éléments d'actif	33 000	
Fournitures, etc.	36 000	
Produits à recevoir	10 000	
Financement ordinaire		
Prêt à terme		15 000
Crédit de fonds de roulement		9 000
Total – besoins de financement à court terme	**274 000**	**74 000**
Besoins à long terme		
Immobilisations (besoins)	1 100 000	
Sources externes		
Dividendes	20 000	
Capitaux propres		600 000
Dette à long terme		200 000
Total – besoins à long terme	**1 120 000**	**800 000**
Sources internes		
Augmentation de l'encaisse	10 000	
Bénéfice après impôts		205 000
Dépréciations et amortissement		325 000
Total – sources internes	**10 000**	**530 000**
Total – besoins	**1 404 000**	**1 404 000**
Frais de marketing et coussin de sécurité	**171 000**	*** 171 000**
	1 575 000	**1 575 000**

* La somme de 275 000 $ avant impôts nécessaire au financement des frais de marketing et du coussin de sécurité sera autofinancée, c'est-à-dire qu'elle sera puisée à même le flux de trésorerie provenant de l'exploitation; elle a été inscrite en charges dans l'état des résultats de 1999. Après impôts, ce coût s'élève à 171 000 $.

Module 2 — Démontrer vos possibilités en matière d'investissement

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Ce que recherche l'investisseur dans une occasion d'affaires 3
2. Comment démontrer votre potentiel de croissance 4
3. Comment mesurer votre potentiel de rentabilité 10
4. Comment calculer la valeur de votre entreprise 15
5. Stratégies de retrait importantes pour les investisseurs 21
6. Conclusion 22

Étude de cas 23

Mythes 28

Questions courantes 29

Sommaire

Ce module explique comment examiner votre occasion d'affaires afin d'en évaluer la viabilité et le potentiel en fonction des besoins des investisseurs. Avant d'investir dans votre projet, les investisseurs en capital de risque voudront savoir si leur investissement leur procurera un rendement proportionnel au risque couru. Ce module présente les méthodes d'évaluation les plus courantes.

> Si vous ne maîtrisez pas certains des concepts financiers présentés dans ce module (p. ex., la valeur temporelle de l'argent), allez-y une section à la fois. Aussi, n'hésitez pas à discuter de la matière avec un conseiller ou le responsable de la gestion financière de votre entreprise.

Les investisseurs veulent aider les entrepreneurs à concrétiser leurs projets ou à prendre de l'expansion; cependant, ils s'attendent à ce que leur investissement leur procure un rendement élevé. Il peut s'agir d'investisseurs publics, d'investisseurs privés (p. ex., médecins, avocats) — souvent qualifiés d'« anges investisseurs » — ou d'investisseurs institutionnels. Chaque type d'investisseurs a ses propres caractéristiques et particularités en matière de risque et de rendement, réalité dont vous devriez être conscient si vous voulez vraiment tenir compte des besoins des investisseurs.

Afin de convaincre les investisseurs des intentions de votre entreprise, vous devez démontrer que votre occasion d'affaires peut leur permettre de bénéficier d'un rendement exceptionnel et que les membres de votre équipe de direction sont expérimentés et possèdent des compétences en gestion complémentaires (p. ex., finances, production, marketing). La réputation et la qualité de votre équipe de direction revêtent une importance cruciale, car il faut persuader les investisseurs que cette équipe peut exploiter pleinement l'occasion d'affaires que vous entrevoyez. Ce module traite des possibilités en matière d'investissement, tandis que le prochain, intitulé Démontrer vos compétences en gestion, s'intéresse à l'équipe de direction.

Les investisseurs aguerris ressemblent beaucoup à des amateurs de courses de chevaux. Ils sont conscients que pour tirer un excellent rendement de leur investissement, deux choses sont nécessaires : un bon cheval (produit ou service) et un habile jockey (équipe de gestion). Certes, beaucoup de parieurs ont tendance à jeter leur dévolu sur un cheval qui a déjà fait ses preuves, particulièrement lorsque celui-ci est monté par un jockey qui a une réputation de vainqueur. Ce module et celui qui suit traitent de l'importance de ces deux points.

Afin de déterminer l'intérêt que présente une occasion d'affaires, le propriétaire exploitant doit comprendre les besoins financiers des investisseurs. Les investisseurs en capital de risque sont en quête d'idées qui leur procureront un rendement élevé, proportionnel au risque couru, et qui généreront d'importantes rentrées de fonds au moment de leur retrait de l'entreprise, c'est-à-dire au moment où ils réaliseront leur investissement.

> Si vous ne pouvez convaincre l'investisseur des possibilités qu'offre votre entreprise en matière d'investissement et de leur capacité d'en tirer profit, vous ne pourrez obtenir le capital de risque dont vous avez besoin pour lancer votre projet.

L'étude de cas (Société Néotechno) indique comment on peut démontrer la valeur monétaire d'une entreprise. Si vous avez lu la petite histoire de Néotechno dans le module d'introduction (Étapes vers le capital de croissance — Survol) et dans le module 1 (Déterminer vos besoins financiers), vous connaissez les antécédents de l'entreprise, ses états financiers, ses besoins financiers et ses besoins de financement.

Le présent module répond aux cinq questions suivantes :

1. **Que recherche un investisseur lorsqu'il examine une occasion d'affaires?** Comment pouvez-vous démontrer que votre occasion d'affaires répond clairement aux besoins et attentes des investisseurs en capital de risque?

2. **Comment devriez-vous vous y prendre pour démontrer votre potentiel de croissance?** Quelles données devriez-vous inclure dans votre projet d'investissement pour démontrer qu'il répond aux besoins des investisseurs? Si vous ne pouvez faire la démonstration de votre potentiel de croissance, vous ne réussirez pas à les intéresser à votre projet.

3. **Comment pouvez-vous évaluer votre potentiel de rentabilité?** À quel concept financier a-t-on recours pour déterminer la valeur potentielle d'une entreprise? Comment peut-on évaluer le rendement auquel s'attendent les investisseurs en capital de risque?

4. **Comment déterminez-vous la valeur de votre entreprise?** Quelles méthodes les investisseurs utilisent-ils pour déterminer la valeur d'une entreprise? Quels sont les éléments et étapes essentiels du calcul auxquels se livrent les investisseurs pour déterminer le rendement net après impôts qu'ils réaliseront au moment de leur retrait de l'entreprise? C'est la valeur marchande qu'on attribuera à votre entreprise (et non la valeur des biens affectés en garantie) qui déterminera dans une large mesure le taux de rendement et le remboursement auxquels s'attendront les investisseurs.

5. **Comment déterminez-vous la stratégie de retrait?** Quelles sont les stratégies et options possibles en matière de retrait? Quelles données financières revêtent une importance primordiale lorsqu'il s'agit d'arrêter la stratégie de retrait?

Détails

> Tout au long de ce module, nous nous référerons à l'entreprise fictive Néotechno pour montrer comment prouver sa valeur d'investissement. L'histoire de Néotechno et les défis auxquels elle est confrontée ont été présentés dans le module d'introduction intitulé Étapes vers le capital de croissance — Survol. Les annexes 2.1 à 2.7b fournissent une information plus détaillée sur l'entreprise.

1. Ce que recherche l'investisseur dans une occasion d'affaires

Lorsque vous pressentez des investisseurs en capital de risque, vous devez vous soucier de leur façon de penser, des éléments qui les motivent et de la façon dont ils évaluent le risque. Avant de s'engager, ces investisseurs poseront de nombreuses questions au sujet de la viabilité et de la rentabilité de l'entreprise. Vous devez être prêt à répondre à leurs questions telles que les suivantes :

- Quelles sont les caractéristiques de cette entreprise? De ce secteur d'activité? Quelles sont les réalités et pratiques propres au secteur en question? Est-ce le type de secteur dans lequel je veux investir?
- Cette entreprise correspond-elle à ma vision et à mes intérêts à titre d'investisseur? Est-elle trop grande? Est-elle située trop loin?
- Quelle preuve ai-je de l'acceptation du produit ou service par le client? S'agit-il d'un produit ou d'un service expérimental?
- L'entrepreneur comprend-il mes besoins?
- Quelles conditions se rattachent à ce marché ou à cet investissement (pourcentage cédé de l'entreprise, investissement minimal, nombre d'investisseurs, valeur marchande de l'entreprise)?
- Quelle est l'information financière historique (bilans) de cette entreprise? Son rendement financier antérieur (états des résultats)? Quel est le profil financier prévu de l'entreprise?
- Quel est le niveau de compétence des personnes qui dirigent cette entreprise? Se concentrent-ils sur des orientations déterminées?
- L'entreprise possède-t-elle des droits exclusifs à l'égard du produit ou du procédé (brevets, droits d'auteur ou protection de la marque de commerce)?

Le processus de négociation entre le propriétaire d'une entreprise et l'investisseur en capital de risque est long et exhaustif. Avant de conclure une entente finale, l'investisseur qui s'intéresse à votre entreprise voudra s'assurer qu'elle satisfait aux quatre conditions suivantes :

Taux de rendement acceptable. L'investisseur voudra voir certaines données démontrant que l'occasion d'affaires procurera un rendement proportionnel au risque — habituellement un taux composé de 25 % à 40 % après correction pour l'inflation. Le présent module présente les techniques d'évaluation du rendement du capital investi et de la rentabilité.

Confiance dans la direction. La plupart des investisseurs en capital de risque estiment que la direction de l'entreprise constitue l'aspect le plus important à examiner. La réputation et la qualité de l'équipe de direction sont des éléments clés. Cette équipe possède-t-elle toute la gamme des compétences en gestion nécessaires pour mener à bien le projet? Les investisseurs seront également intéressés à examiner la liste des fondateurs, des membres du conseil d'administration, des investisseurs et des professionnels extérieurs (comptables, avocats, banquiers, experts-conseils, administrateurs) dans

l'espoir de reconnaître des noms qui leur sont familiers. Cet aspect sera abordé dans le prochain module, Démontrer vos compétences en gestion.

Stratégie de retrait viable et options relatives à la réalisation de leur investissement. Règle générale, l'investisseur souhaite liquider ses actions trois à sept ans après l'investissement, aussi veut-il être sûr que le propriétaire de l'entreprise a songé à la façon de se conformer à son désir. L'entreprise lancera-t-elle un premier appel public à l'épargne? Sera-t-elle vendue? De quelle façon? Les propriétaires actuels de l'entreprise rachèteront-ils ses actions? Toutes ces questions ont rapport à la stratégie de retrait, qui représente souvent l'unique moyen pour l'investisseur d'obtenir un rendement de 25 % à 40 %. Parmi les options possibles, mentionnons le premier appel public à l'épargne, la vente de l'ensemble des actions de l'entreprise, la vente des actions de l'investisseur à un tiers ou leur rachat par l'entreprise et le remboursement de la dette.

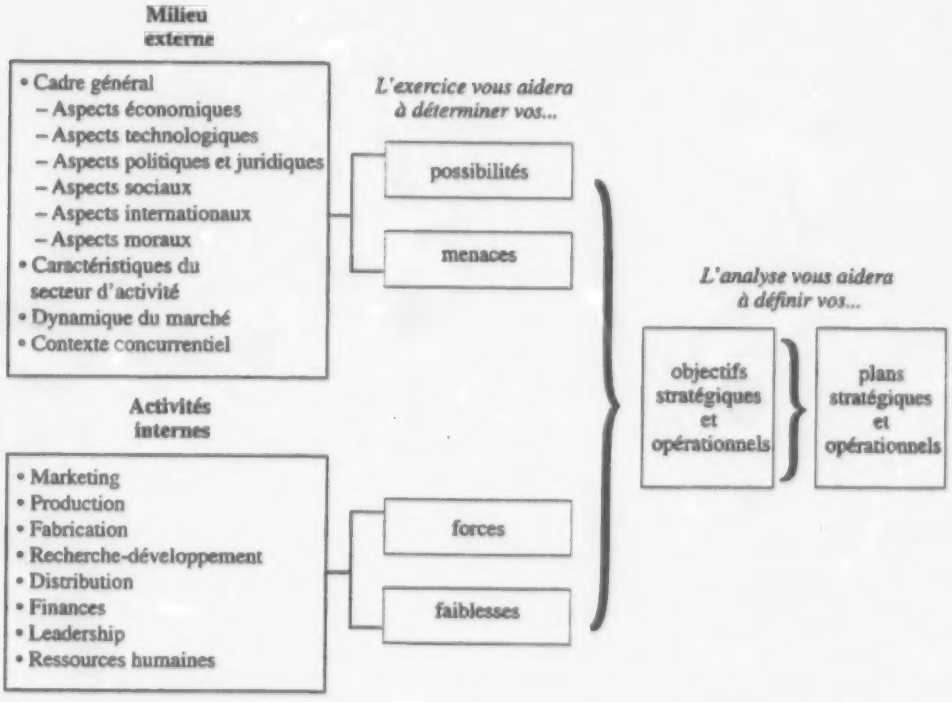
Possibilité d'exercer une surveillance sur l'utilisation des fonds. De façon générale, l'investisseur n'est intéressé ni à prendre le contrôle de l'entreprise dans laquelle il investit, ni à jouer un rôle actif dans sa gestion quotidienne. Toutefois, il désire protéger son investissement et s'assurer que les mécanismes voulus sont en place pour surveiller l'entreprise. Les options possibles à cet égard sont les suivantes :

- être représenté au conseil d'administration;
- proposer des membres éventuels du conseil d'administration (sa composition);
- recevoir les états financiers mensuels;
- approuver les frais de financement ou les dépenses en immobilisations qui dépassent certaines sommes, ainsi que le versement des dividendes;
- avoir un mot à dire dans le recrutement des principaux dirigeants et même dans la conclusion des contrats d'emploi.

2. Comment démontrer votre potentiel de croissance

La principale façon de démontrer votre potentiel de croissance et de rentabilité consiste à effectuer une analyse de diagnostic ou de situation portant sur le secteur d'activité dans lequel se situe l'entreprise (possibilités et menaces) et à tracer le profil de cette dernière (points forts et faiblesses). L'analyse de situation aide à déterminer les éléments internes ou externes qui influent le plus sur vos décisions et plans stratégiques. Votre projet pourra-t-il vraiment produire les résultats escomptés dans le marché où vous évoluerez? L'entreprise elle-même sera-t-elle en mesure de faire en sorte que les possibilités qui existent se matérialisent? Comme l'indique le diagramme 2.1 (voir page 5), l'analyse de situation se concentre sur deux éléments principaux : le milieu externe (secteur d'activité, concurrents, etc.) et les activités internes (marketing, production, etc.) de votre entreprise. Cette analyse peut aider à convaincre les investisseurs qu'une nouvelle entreprise se mariera bien avec son environnement et le contexte concurrentiel. En outre, cette évaluation aide les propriétaires d'entreprise à définir leurs objectifs et plans stratégiques afin de montrer comment ils tireront vraiment profit de l'occasion d'investissement.

Diagramme 2.1
L'analyse de situation



Dans un projet d'investissement, la première étape du processus décisionnel consiste à analyser les facteurs internes et externes propres à votre entreprise; cette étape est désignée communément sous le nom d'analyse FFPM (forces, faiblesses, possibilités et menaces). Les forces et faiblesses ont rapport aux activités internes de l'entreprise, tandis que les possibilités et menaces ont trait au milieu externe.

Cette analyse vise à s'assurer que les objectifs et plans stratégiques établis en prévision du lancement de votre projet produiront les résultats escomptés. Vos objectifs et plans stratégiques ne sauraient être élaborés en vase clos. Étant donné l'interaction constante de votre entreprise avec son milieu externe (clients, fournisseurs, organismes de réglementation, concurrents, etc.), cet exercice vous aidera à harmoniser votre activité (produits et services) avec celui-ci.

Analyse du milieu externe

Deux raisons incitent les investisseurs à analyser le milieu externe où évolue l'entreprise dans laquelle ils envisagent d'investir. D'abord, les forces externes déterminent dans une large mesure le degré de réussite de l'entreprise. Ensuite, les investisseurs veulent s'assurer qu'ils prendront « les bonnes décisions » à l'égard du projet. Ils se poseront la question suivante : quelles sont les probabilités que ce produit ou service connaisse du succès dans cet environnement?

Aux fins de l'analyse du milieu externe, on s'attache à déterminer les possibilités et menaces. Par *possibilités*, on entend les éléments externes qui offrent des possibilités de croissance et de rentabilité. Quant aux *menaces*, il s'agit des éléments externes susceptibles de nuire au bien-être de votre entreprise.

Si les investisseurs se soucient du milieu externe, c'est parce qu'ils veulent s'assurer que vous êtes conscient de l'univers avec lequel votre entreprise interagit. Ils veulent des réponses aux deux grandes questions suivantes : comment exploiterez-vous les occasions qui s'offrent à votre entreprise? Comment viendrez-vous à bout des menaces qui risquent de paralyser votre entreprise si vous ne pouvez les contrer efficacement?

Comme l'indique le diagramme 2.1 (voir page 5), l'analyse du milieu externe s'effectue à quatre niveaux : cadre général, caractéristiques du secteur d'activité, dynamique du marché et contexte concurrentiel. La liste des éléments à analyser et des questions qui s'y rattachent (voir les quatre rubriques ci-après) n'est certes pas exhaustive. Elle ne vise qu'à illustrer le « type » d'information que vous devriez être prêt à examiner pour bien répondre aux préoccupations que pourraient exprimer les investisseurs éventuels.

Cadre général

Le cadre général désigne les aspects externes (économiques, technologiques, politiques et juridiques, internationaux, sociaux et moraux) qui peuvent influer sur le bien-être de votre entreprise. Voici quelques questions typiques qu'il vous faudra examiner :

- le taux de croissance du produit national brut;
- le taux d'inflation;
- le niveau des investissements en capital;
- l'état des marchés financiers (coût du capital);
- les taux de change (vigueur du dollar canadien).

On peut obtenir une bonne partie de cette information en consultant les prévisions économiques des banques à charte et du Conference Board du Canada, ainsi que les prévisions et hypothèses économiques énoncées dans les budgets annuels des gouvernements fédéral, provinciaux et territoriaux.

Caractéristiques du secteur d'activité

L'investisseur en capital de risque veut connaître le secteur d'activité où évolue votre entreprise. Il veut en comprendre la dynamique, c'est-à-dire les facteurs qui influent sur la valeur et l'évaluation globale de votre entreprise, son macro-contexte et divers éléments (p. ex., économies d'échelle, rythme de l'évolution technologique, niveau des investissements en capital, degré de risque commercial, nouveauté et cycle de vie des produits, ampleur de la concentration verticale en amont ou en aval, taux de croissance et de rentabilité). L'analyse des caractéristiques du secteur d'activité doit répondre aux questions suivantes :

- Faut-il produire massivement pour être concurrentiel dans ce secteur d'activité (économies d'échelle)? Quelle est la structure de coûts ou le levier d'exploitation optimal (coûts fixes par opposition aux coûts variables)?
- Y a-t-il des risques qu'une surproduction entraîne une réduction des prix et des marges bénéficiaires? Quelles sont les possibilités qu'une pénurie fasse augmenter les prix et les marges bénéficiaires? Quel est le rapport entre l'offre et la demande?
- S'agit-il d'un secteur d'activité rentable? D'un secteur d'activité en expansion? Dans l'affirmative, quel est son rythme de croissance? S'il est en plein essor, ce secteur attirera-t-il de nouveaux venus? Combien? Quels seront les effets de ce phénomène sur ce secteur d'activité?
- Ce secteur d'activité a-t-il besoin d'investissements considérables? Quels sont les obstacles à l'implantation de nouveaux venus?

- Dans quelle mesure le secteur d'activité en question est-il réglementé? Quels effets la réglementation a-t-elle sur sa croissance et sa rentabilité?
- S'agit-il d'un secteur qui rivalise avec d'autres secteurs (produits de remplacement)? Quels sont ces autres secteurs? Les menaces sont-elles réelles? Comment les consommateurs perçoivent-ils ces produits de remplacement?

Il faut annexer au projet d'investissement les sondages et rapports obtenus de sources indépendantes (associations de gens d'affaires, études gouvernementales, etc.). Ces documents rendront votre analyse plus convaincante et valideront vos données sur votre secteur d'activité. Cette information peut être obtenue auprès des sources suivantes :

- sites Web des entreprises et des associations industrielles;
- rapports annuels des entreprises;
- sondages et études propres à votre secteur d'activité;
- documentation des associations industrielles;
- rapports de recherche préparés par des maisons de courtage.

Dynamique du marché

La dynamique des marchés désigne les facteurs qui influent sur la capacité de votre entreprise de vendre à profit ses produits ou services. Parmi les principaux éléments de l'analyse du marché figurent la segmentation de votre clientèle (habitudes et préférences en matière d'achat); les caractéristiques des produits et les avantages qui s'y rattachent; la sensibilité des prix; le nombre, la taille et les stratégies commerciales des plus importants chefs de file, y compris l'importance de leur part de marché; la nature de la concurrence (hostile ou passive, directe ou indirecte). Voici quelques questions typiques que pourrait poser l'investisseur en ce qui concerne la dynamique du marché :

- Pouvez-vous définir les marchés où votre entreprise évolue?
- Quels sont ces différents marchés et quelle est leur taille?
- Comment attirerez-vous cette clientèle et que ferez-vous pour la conserver?
- Quelle part de marché (en pourcentage) détenez-vous?
- Quel est le potentiel de croissance du marché?

Si vous connaissez le marché dans lequel votre entreprise se situe ainsi que les perspectives commerciales qui s'offrent à elle, vous serez plus à même de comprendre les facteurs qui déterminent le potentiel de croissance. La possibilité de connaître une croissance soutenue dans un marché particulier est importante aux yeux de l'investisseur qu'on sollicite.

Contexte concurrentiel

L'investisseur voudra également connaître les avantages que possède votre entreprise par rapport à ses rivales. Il ne suffit pas de décrire votre position concurrentielle actuelle. L'investisseur s'intéresse à votre « endurance » et à votre capacité de surpasser vos concurrents et même de les acquérir. Cette information est importante aux yeux de l'investisseur appelé à prendre une décision en matière d'investissement.

- Les concurrents sont-ils nombreux? Comment se comparent-ils à votre entreprise du point de vue de leur taille et de leur puissance?
- Pourquoi vos clients achètent-ils chez vous plutôt que chez vos concurrents?
- Pouvez-vous énumérer vos principaux concurrents dans chacun de vos marchés?

- Pouvez-vous démontrer en quoi votre entreprise se distingue de ses rivales? Quels sont les principaux avantages concurrentiels que vous détenez?
- Vos prix sont-ils compétitifs? Comment déterminez-vous votre structure de prix?
- Y a-t-il de nouveaux rivaux à l'horizon? Qui sont-ils? D'où viennent-ils?
- De quelle façon vous y prenez-vous pour fournir vos produits et services à votre clientèle?
- En quoi vos activités seront-elles meilleures que celles de vos concurrents?

Analyse des activités internes

Les investisseurs en capital de risque ne s'intéresseront pas uniquement aux éléments du milieu externe qui pourraient influer sur la croissance et la prospérité de votre entreprise. Ils voudront également se pencher sur certains éléments particuliers permettant d'évaluer son véritable potentiel. L'analyse des activités internes aide les investisseurs à déterminer les forces et faiblesses d'une entreprise. Une *force* est quelque chose que votre entreprise fait avec brio ou qui lui confère un avantage par rapport à ses concurrents. Une *faiblesse* est quelque chose que votre entreprise ne fait pas bien et qui la désavantage du point de vue concurrentiel. Ce diagnostic vous aidera à exploiter pleinement vos forces et à trouver des solutions pour surmonter vos faiblesses.

Grâce à cette analyse, vous comprendrez mieux les possibilités de croissance de votre entreprise, ainsi que son potentiel en matière de viabilité économique et de rentabilité. Elle vous aidera également à définir les objectifs et plans stratégiques nécessaires pour doter votre entreprise de ce qui lui manque pour pouvoir tirer pleinement profit de l'investissement. Vous devez déterminer les aspects opérationnels qu'il convient d'exploiter plus à fond et ceux qu'il faut améliorer (p. ex., marketing, production, fabrication, recherche et développement, distribution, finances, leadership et ressources humaines).

En analysant vos activités internes sur plusieurs années — par exemple, sur une période de deux à cinq ans — et en les comparant à celles de vos concurrents plus prospères (analyse comparative), vous serez davantage en mesure d'établir le profil des forces et faiblesses de votre entreprise. Le module 3, Démontrer vos compétences en gestion, traite de la façon d'effectuer une analyse comparative axée sur les aspects importants de l'exploitation. La liste de questions ci-après, si incomplète soit-elle, donne un aperçu des principaux éléments auxquels vous devriez vous attarder dans l'analyse des forces et faiblesses de votre entreprise. Il ne fait aucun doute que les investisseurs manifesteront un vif intérêt à l'égard de vos réponses détaillées à ces questions.

Questions au sujet de la direction

- Quel est le profil de vos principaux cadres supérieurs? Quel est leur style de leadership?
- Quelle est votre philosophie de gestion? Quelle est la vision du principal dirigeant à l'égard de l'entreprise?
- Quelles sont les compétences techniques et professionnelles de vos cadres? Ces compétences sont-elles complémentaires?
- Quel est le salaire de vos cadres? Quelles sont les autres modalités de rémunération (primes, commissions, options d'achat d'actions)?

Questions au sujet du marketing

- Quel est le profil de votre clientèle? Combien de clients avez-vous?
- Quelle position votre produit occupe-t-il au sein du marché?

- Quelle est votre stratégie de prix?
- Quelles sont vos stratégies promotionnelles?
- Dans quelle mesure votre personnel de vente est-il efficace?

Questions au sujet de la fabrication

- Quelle est la capacité de production de votre usine? Quelle est sa production actuelle?
- Quel est l'état de votre technologie de fabrication?
- Où se situe votre point d'équilibre? Quel est votre seuil de rentabilité?
- Quel est le coût de vos matières premières? Qui sont vos fournisseurs?
- Avez-vous obtenu la certification ISO 9000? Êtes-vous en voie de l'obtenir?

Questions au sujet des finances

- Quelles tendances caractérisent l'évolution financière (bilans) et le rendement financier (états des résultats) de votre entreprise?
- Quels sont les vérificateurs financiers externes de votre entreprise?
- Quels principes comptables s'appliquent à l'amortissement, à la recherche-développement (R-D), aux impôts, aux stocks, etc.?
- Quel est votre position de trésorerie? Quel flux de trésorerie provient de l'exploitation? De sources extérieures?
- Quelle est la santé financière de votre entreprise? Quel est le taux de croissance prévisible?

Questions au sujet des ressources humaines

- Pouvez-vous décrire la qualité de votre personnel? Quel est le niveau d'expérience de vos employés? Leur niveau d'instruction?
- Quel est le taux de roulement du personnel?
- Comment vos employés sont-ils évalués? Quel est leur mode de rémunération?
- Quel est le coût moyen de la formation d'un employé au sein de votre entreprise?
- Vos employés travaillent-ils en équipe? Dans quelle mesure vos équipes sont-elles efficaces?
- De quels avantages sociaux vos employés bénéficient-ils? Quel pourcentage de la masse salariale ces avantages représentent-ils?
- Quelles sont les conditions générales de vos conventions collectives? Quel est l'état des relations patronales-syndicales?

Questions au sujet de la distribution

- Comment votre produit est-il acheminé aux clients?
- Quelle est la nature du réseau de distribution de votre entreprise (grossistes, détaillants)?
- Quelle est la composition du réseau de distribution de votre entreprise?
- Combien en coûte-t-il à votre entreprise pour distribuer ses produits ou pour fournir ses services?
- Combien d'entrepôts avez-vous? Où sont-ils situés? Quelle est leur taille?

Questions au sujet de la recherche et du développement

- Les objectifs et programmes de votre entreprise en matière de R-D revêtent-ils une importance stratégique?

- Quel est votre budget actuel de recherche?
- Quel pourcentage de votre bénéfice d'exploitation ou de votre chiffre d'affaires consacrez-vous à la R-D?
- Combien d'employés votre service de R-D compte-t-il? Quelles sont leurs compétences?
- Quel pourcentage de votre chiffre d'affaires actuel découle de votre activité antérieure de R-D?
- Votre entreprise est-elle affiliée à des laboratoires indépendants ou gouvernementaux, à des établissements de recherche, à des experts-conseils ou à des fournisseurs exclusifs de matériel?

Plan visant à tirer profit de votre occasion d'affaires

Comme le montre le diagramme 2.1 (voir page 5), l'évaluation du milieu externe et des activités internes de votre entreprise permet d'établir un cadre qui aide à définir des objectifs et plans stratégiques judicieux. Un objectif est un énoncé mesurable dont la réalisation est échelonnée dans le temps. Les objectifs définis devraient être articulés autour des stratégies et des plans opérationnels. (Ces éléments constituent le fondement de vos plans d'affaires et de vos plans d'investissement.) Les investisseurs en capital de risque veulent connaître vos objectifs et vos plans, car ils veulent déterminer *où* s'en va votre entreprise et *comment* elle atteindra son but. Vos objectifs, stratégies et plans devraient être définis en fonction de chaque aspect de l'exploitation (marketing, production, recherche et développement, finances, ressources humaines, etc.).

Vos objectifs, stratégies et plans détaillés devraient indiquer les étapes particulières que vous suivrez pour tirer profit de votre occasion d'affaires. Il y a lieu d'inclure un certain nombre d'éléments dans la description de vos plans :

- les délais d'exécution prévus et les ressources nécessaires pour mettre en œuvre vos plans en termes de ressources humaines, d'investissements en capital additionnels et de financement;
- les mesures particulières visant à atténuer le plus possible les menaces qui pèsent sur votre entreprise;
- les mesures particulières visant à profiter d'un débouché;
- les mesures particulières visant à vous aider à tirer profit des forces de votre entreprise;
- les plans particuliers visant à atténuer le plus possible, voire à éliminer, les faiblesses de votre entreprise.

3. Comment mesurer votre potentiel de rentabilité

Cette section traite de l'outil d'évaluation permettant de quantifier la viabilité et la rentabilité de votre occasion d'investissement. Essentiellement, les données quantitatives sont les chiffres qui corroboreront votre analyse. Ces données aident les investisseurs à évaluer de façon précise le rendement éventuel de leur investissement et leur donnent une idée de l'importance des investissements qui seront nécessaires. Elles servent également à déterminer quelle sera la valeur de votre entreprise. Cet aspect est examiné plus loin dans le présent module.

Les données quantitatives devraient rendre compte sommairement des résultats d'exploitation actuels et éventuels de votre entreprise ainsi que de sa situation financière. Les prévisions financières devraient toujours s'appuyer sur des hypothèses plausibles. L'information figurant dans le texte qui précède a été fournie essentiellement dans ce but.

Les hypothèses qualitatives et les données quantitatives constitueront les fondements qui permettront de déterminer, d'une part, le rendement financier futur de l'entreprise en termes de rentabilité et de flux de trésorerie et, d'autre part, la valeur future des actions de l'entreprise.

Il convient également de passer en revue l'évolution financière de l'entreprise et son rendement antérieur. Les antécédents de votre entreprise aideront les investisseurs à se faire une meilleure idée de ce dont elle est capable.

> Si vous maîtrisez le concept de valeur temporelle de l'argent et l'utilisation des outils d'analyse des investissements, notamment le taux de rendement interne et la valeur actualisée nette, vous pouvez sauter cette section.

Concept de valeur actualisée et taux de rendement nécessaire

Cette section traite d'un principe courant en matière d'évaluation d'entreprises, soit la *valeur temporelle de l'argent*. Les investisseurs attachent de l'importance à ce concept qui contribue à donner tout son sens à une importante question : si j'investis aujourd'hui de l'argent dans cette entreprise, quel sera le rendement (%) de mon investissement? Nous savons tous que si nous investissons dans des obligations d'épargne du Canada, nous obtiendrons un rendement annuel de l'ordre de 5 %. Les investisseurs en capital de risque qui investissent de l'argent dans une entreprise commerciale veulent eux aussi avoir une idée du rendement à terme de leur investissement : 20 %, 30 % ou 40 %?

Les investisseurs en capital de risque investissent de l'*argent comptant* (investissement initial) dans une entreprise en contrepartie d'*argent comptant* (intérêts, remboursement du principal ou produit de leur participation aux capitaux propres). En supposant qu'un investissement de 100 000 $ rapporte 20 000 $ par année pendant cinq ans, l'investisseur obtiendrait un rendement annuel de 20 % (20 000 $ ÷ 100 000 $). On obtient ce résultat en appliquant la méthode du taux de rendement comptable ou, si l'on préfère, la méthode de la valeur non actualisée. Les investisseurs n'utilisent pas cette méthode pour évaluer le rendement de leur investissement. Ils ont plutôt recours à des mesures axées sur la *valeur temporelle,* telles que la valeur actualisée nette (VAN) et le taux de rendement interne (TRI), pour déterminer la *valeur véritable* de leur investissement.

Dans la plupart des cas, les investisseurs ne sont pas remboursés sur une base annuelle (comme les banques qui perçoivent des intérêts); ils doivent habituellement attendre jusqu'au moment de leur retrait — par exemple, cinq ans — pour toucher leur dû. Ainsi, plutôt que de recevoir 20 000 $ par année, ils ne seront remboursés qu'une fois que l'entreprise dans laquelle ils ont obtenu une participation, sous forme d'actions, aura été vendue. Ce n'est qu'à ce moment qu'ils réaliseront leur investissement et seront payés. Certains peuvent penser que l'investisseur qui reçoit 200 000 $ cinq ans après avoir investi 100 000 $ a doublé sa mise ou obtenu un rendement de 100 %; toutefois, ce calcul est trompeur. Si l'on tient compte du fait que l'argent a une *valeur temporelle*, le taux de rendement obtenu par l'investisseur n'est que de 15 %. Les paragraphes ci-après expliquent comment s'effectue le calcul de la valeur actualisée et pourquoi il est important de recourir au concept de valeur temporelle de l'argent pour déterminer le taux de rendement du capital de risque.

Le coût (intérêts) associé au fait d'emprunter de l'argent (peu importe si celui-ci est fourni par des actionnaires ou des prêteurs) confirme que l'argent a une valeur temporelle. Un vieil adage nous rappelle

qu'il est préférable de ne pas compter son argent avant d'avoir pris en compte sa valeur temporelle. Ainsi, si vous donnez le choix entre recevoir 100 $ aujourd'hui ou 105 $ dans un an, quelle option devez-vous privilégier? Si la banque applique un taux d'intérêt de 5 %, cela n'a pas d'importance. Vous pourriez investir le montant de 100 $ dans un dépôt à terme qui vous rapporterait 5 % en intérêts. La valeur de votre investissement initial serait de 105 $ dans un an (100 $ × 1,050), le chiffre de 1,050 représentant le facteur d'intérêts composés correspondant à un taux de 5 % pour une durée d'un an dans la table des valeurs capitalisées. Par contre, nous pouvons dire que le montant de 105 $ que vous recevriez dans un an équivaut aujourd'hui à 100 $ (105 $ × 0,95238), le chiffre de 0,95238 représentant le facteur d'intérêts actualisé correspondant à un taux de 5 % pour une durée d'un an dans la table des valeurs actualisées.

> Ces facteurs d'intérêts sont tirés des tables d'intérêts annexées à la plupart des guides financiers. On distingue quatre types de tables d'intérêts composés (valeurs capitalisées d'une somme d'argent, valeurs actualisées d'une somme d'argent, valeurs capitalisées d'une rente et valeurs actualisées d'une rente).

Tout comme la banque, l'investisseur en capital de risque tient compte de la valeur temporelle de l'argent. Toutefois, il existe une différence : il court un risque plus grand et exige un rendement plus élevé. Revenons à notre exemple d'un investissement de 100 000 $ et examinons la façon dont l'investisseur percevra un tel investissement. S'il investit 100 000 $ à la banque pour une période de cinq ans et obtient un taux de rendement annuel composé de 10 %, l'investisseur recevra à l'échéance 161 000 $ (100 000 $ × 1,610), le chiffre de 1,610 représentant le facteur d'intérêts composés correspondant à un taux de 10 % pour une durée de cinq ans dans la table des valeurs capitalisées. Le *temps* est l'unique élément qui procure à l'investisseur un rendement de 61 000 $ (161 000 $ – 100 000 $), soit 10 % par année.

Cependant, comme l'investisseur investit aujourd'hui de l'argent en contrepartie de rentrées de fonds futures (intérêts ou produit de la vente de l'entreprise), les produits qui seront obtenus au cours des années futures doivent être actualisés (en raison du concept de la valeur temporelle de l'argent) en fonction de la valeur d'aujourd'hui. Il est ainsi possible de comparer sur un plan d'égalité l'investissement initial et le produit qui sera reçu à une date ultérieure. N'oubliez pas le vieux proverbe selon lequel le dollar que vous gagnerez demain a une valeur moindre que celui que vous avez en main aujourd'hui!

Analyse de la valeur actualisée des flux de trésorerie

Du point de vue de l'investisseur, le principe de l'actualisation des flux de trésorerie fonctionne comme suit : montrez-moi vos prévisions de flux de trésorerie et j'y appliquerai un facteur d'actualisation basé sur le taux de rendement auquel je m'attends. Ainsi, l'investisseur qui investit pour cinq ans 100 000 $ (participation aux capitaux propres) dans une entreprise à haut risque en contrepartie d'un rendement de 30 %, calculé en fonction du concept de valeur temporelle de l'argent, s'attend à ce que la valeur capitalisée de son investissement initial atteigne au moins 371 300 $ dans cinq ans (100 000 $ × 3,713), le chiffre de 3,713 représentant le facteur d'intérêts composés correspondant à un taux de 30 % pour une durée de cinq ans dans la table des valeurs capitalisées. L'investisseur dirait simplement : si j'investis 100 000 $, j'exige un rendement de 30 %, ce qui équivaut à un produit de 371 300 $ au moment du rachat ou du retrait.

Le mode de calcul est le suivant :

Investissement initial	- 100 000 $ (somme décaissée)
Somme encaissée au moment du premier appel à l'épargne public (371 300 $ × 0,26933)	+ 100 000 $ (valeur actualisée du produit futur)
VAN	**0**

Dans ce cas particulier, l'investisseur obtiendrait un taux de rendement, ou TRI, de 30 %. Le TRI peut être défini comme suit :

> *Taux d'intérêt (en l'occurrence 30 %) pour lequel la somme décaissée (investissement initial de 100 000 $) est égale (VAN ou 0) à la valeur actualisée (VA de 100 000 $) de la somme d'argent qu'on prévoit encaisser (produit de 371 300 $ à recevoir dans cinq ans).*

Plus précisément, la méthode du TRI ou de l'actualisation des flux de trésorerie (AFT) tient compte du montant, de la période et du degré de risque lié aux flux de trésorerie après impôts que devrait générer votre entreprise.

La section 4 de ce module décrit la façon de calculer le taux de rendement du capital investi au moyen de la méthode AFT. Les annexes 2.4 à 2.7 de la Société Néotechno présentent un exemple pour lequel on a utilisé la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie.

Préparation de votre entreprise à l'investissement

Parallèlement à l'établissement des prévisions financières de votre entreprise, il est important de mettre un peu d'ordre dans votre régie interne pour maximiser la valeur de votre entreprise. Voici quelques mesures susceptibles d'augmenter la valeur de votre entreprise :

- accroître les compétences en gestion;
- améliorer les systèmes d'information (une meilleure information rendra l'investisseur moins hésitant);
- éviter de faire, par l'entremise de votre entreprise, des transactions personnelles non fondées sur la valeur courante (p. ex., rémunération trop élevée par rapport au marché);
- retirer de votre entreprise les éléments d'actif hors exploitation (p. ex., excédent de trésorerie, portefeuilles d'actions et autres éléments d'actif non nécessaires à l'exploitation);
- mettre par écrit les ententes verbales.

Nature du rendement du capital investi

L'information fournie aux investisseurs aide ceux-ci à déterminer le taux de rendement qu'ils pourraient obtenir. Les deux exemples suivants montrent comment les investisseurs calculent le taux de rendement d'un investissement.

Exemple — Dette de rang inférieur

Dans le cas d'un financement au moyen d'une dette de rang inférieur, l'investisseur recevra chaque année, pendant cinq ans, des versements au titre du principal et des intérêts calculés en fonction d'un taux fixe (en l'occurrence 10 %, et il récupérera la valeur de sa participation aux capitaux propres (clause de participation) au moment du retrait. L'exemple ci-après indique de façon sommaire le rendement dont bénéficierait un investisseur détenant un titre de créance de rang inférieur.

	Années					
	0	1	2	3	4	5
(en dollars)						
Investissement	(1 000)					
Intérêts reçus		100	100	100	100	100
Remboursement du principal						1 000
Clause de participation[1]						600
Rentrées nettes	**(1 000)**	**100**	**100**	**100**	**100**	**1 700**

Taux de rendement de 18,33 %[2]

Valeur actualisée nette

En supposant que le facteur d'actualisation (rendement prévu ou TRI) soit de 18 %, on obtient une VAN positive de 12 000 $, calculée de la façon suivante :

	Facteurs[3]	
Année 0 (somme décaissée)		- 1 000 $
Année 1 (somme encaissée : intérêts)	100 $ x 0,84746	85 $
Année 2 (somme encaissée : intérêts)	100 $ x 0,71818	72 $
Année 3 (somme encaissée : intérêts)	100 $ x 0,60863	61 $
Année 4 (somme encaissée : intérêts)	100 $ x 0,51579	51 $
Année 5 (somme encaissée : intérêts)	100 $ x 0,43711	44 $
Année 5 (somme encaissée : remboursement de la dette)	1,000 $ x 0,43711	437 $
Année 5 (somme encaissée : clause de participation)	600 $ x 0,43711	262 $
Total des sommes encaissées		+ 1 012 $
VAN		**+ 12 $**

Par conséquent, l'investisseur obtient un taux de rendement de 18 % plus 12 000 $. Ce montant de 12 000 $ équivaut à 0,33 %. Si l'on avait utilisé un facteur de 18,33 %, la VAN aurait été égale à 0.

---

[1] Selon les conditions négociées. Dans cet exemple, on présume que la participation équivaudrait à 10 % de la valeur de sortie, estimée à 6 000 $.

[2] Le taux de 18,33 % (ou TRI) peut être déterminé à l'aide d'un calculateur financier.

[3] Ces facteurs sont tirés des tables d'intérêts annexées à la plupart des guides financiers.

Exemple — Investissement par capitaux propres

Règle générale, l'investisseur par capitaux propres réalisera au moment de son retrait le rendement sur le capital qu'il a investi. L'exemple ci-après indique de façon sommaire le rendement dont bénéficierait un tel investisseur :

	Années					
	0	1	2	3	4	5
(en dollars)						
Investissement	(1 000)					
Intérêts reçus	0	0	0	0	0	0
Part de la valeur de sortie[4]						4 000
Flux de trésorerie	**(1 000)**	**0**	**0**	**0**	**0**	**4 000**

Taux de rendement de 31,95 %[5]

Si l'on avait utilisé un facteur d'actualisation de 31,95 %, la VAN aurait été égale à 0.

4. Comment calculer la valeur de votre entreprise

L'évaluation est un élément important du processus analytique d'investissement. La valeur convenue de l'entreprise au moment de l'investissement constitue la base sur laquelle sera fondé le calcul de la part à céder à l'investisseur pour obtenir le capital de risque nécessaire. Le montant de l'investissement et la part de la valeur de l'entreprise que l'investisseur recevra en échange seront établis dans le cadre des négociations entre l'investisseur et vous.

Tel qu'il a été mentionné plus haut, aux yeux de l'investisseur, la valeur est tributaire des flux de trésorerie escomptés. L'investisseur évaluera les données sur votre entreprise de façon à déterminer leur impact sur les flux de trésorerie prévus. Tout en vous préparant à rencontrer les investisseurs, vous devez penser à ce que vaudra ultérieurement votre entreprise; la trésorerie est l'élément déterminant.

À cette étape du processus d'investissement, vous avez :

- déterminé vos besoins de financement;
- déterminé votre potentiel et votre stratégie de croissance;
- établi des prévisions de flux de trésorerie fondées sur des hypothèses raisonnables et plausibles quant à la réalisation de l'occasion d'affaires.

---

[4] Selon les conditions négociées. Dans cet exemple, on présume que l'investisseur par capitaux propres recevrait 50 % de la valeur des actions de votre entreprise, estimée à 8 000 $, au moment de son retrait.

[5] En supposant que le facteur d'actualisation soit de 32 %, le calcul de la VAN se ferait comme suit (le chiffre de 0,24953 représentant le facteur d'intérêts actualisé correspondant à un taux de 32 % pour une durée de cinq ans dans la table des valeurs actualisées) :

Année 0 (montant décaissé)		-	1,000 $
Année 5 (montant encaissé)	4 000 $ × 0,24953	+	998 $ (VA)
Flux de trésorerie		-	**2 $**

L'étape suivante consiste à démontrer la valeur des actions de votre entreprise. Tel qu'il a été mentionné précédemment, avant de pressentir un investisseur, les actionnaires doivent avoir une idée de la valeur des actions de leur entreprise. Ils doivent s'entendre sur la fourchette de prix dans laquelle se situent leurs actions avant de négocier les modalités de l'entente avec les nouveaux investisseurs. Dans beaucoup de cas, il est important de démontrer, surtout pendant les négociations, que la fourchette en question est raisonnable.

Cette section indique comment calculer la valeur d'une entreprise (en l'occurrence, Néotechno) à l'aide de diverses méthodes d'évaluation. Ces méthodes sont fondées sur les critères suivants :

- la valeur comptable;
- la valeur de liquidation;
- la valeur d'exploitation;
- la valeur actualisée des flux de trésorerie.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie représente la façon la plus précise et efficace de déterminer la valeur d'une entreprise par rapport au rendement du capital investi; toutefois, nous présentons également les trois premières méthodes, car elles peuvent servir de base de comparaison pour déterminer la valeur d'une entreprise.

Valeur comptable

La valeur comptable correspond à ce que l'on appelle dans les livres la valeur nette ou, si l'on préfère, l'*avoir des actionnaires*, d'après les principes comptables généralement admis. On peut décrire la valeur comptable comme la valeur historique d'un bien — qui, à un moment donné (le jour où il a été acheté), représentait la valeur économique ou marchande du bien en question — moins l'amortissement cumulé. On détermine cette valeur en soustrayant le passif de la valeur comptable de l'actif. La différence correspond à la valeur nette ou à l'avoir des actionnaires.

Dans la pratique, on a rarement recours à la valeur comptable, malgré la croyance générale qu'il s'agit d'une façon réaliste de déterminer la valeur nette d'une petite entreprise. L'annexe 2.1 indique la valeur comptable de Néotechno pour 1998. Ce renseignement est tiré de l'annexe 1.1 qui figure dans le module 1, Déterminer vos besoins financiers. Tel qu'il est indiqué, le total du passif de Néotechno, qui s'élève à 1 215 000 $, est déduit du total de l'actif, qui se chiffre à 2 399 000 $. La valeur comptable s'établit donc à 1 184 000 $.

Valeur de liquidation

On attribue une valeur de liquidation à une entreprise qu'on doit vendre en raison des pressions exercées par ses créanciers. Règle générale, la valeur de liquidation des éléments d'actif corporels (p. ex., les terrains) correspond à peu près à leur valeur marchande. Par contre, on attribue habituellement aux stocks et aux comptes clients une valeur moindre que celle qui est indiquée dans les livres. Pour déterminer la valeur de liquidation, on attribue à tous les biens une valeur dérisoire et on additionne toutes les dettes en fonction de leur valeur comptable. La plupart des biens écoulés à l'occasion de ventes forcées sont vendus à escompte par rapport à leur juste valeur marchande. La différence entre la valeur dérisoire attribuée à l'actif et la valeur réelle ou comptable du passif constitue la *valeur de liquidation*.

La valeur de liquidation ne reflète pas la valeur réelle d'un bien ou d'une entreprise; dans la plupart des cas, elle est sensiblement inférieure à la valeur marchande et à la valeur comptable. On a recours à cette méthode uniquement lorsqu'une entreprise éprouve de graves difficultés financières. L'annexe 2.2 indique la valeur de liquidation de Néotechno pour 1998. Ce renseignement figure également dans l'annexe 1.3 du module 1. Comme l'indique cette annexe, la valeur de liquidation de l'actif de Néotechno, qui s'établit à 1 590 000 $, est de 33 % inférieure à la valeur réelle de l'actif (qui s'élève à 2 399 000 $ selon l'annexe 2.1). Comme le passif se chiffre à 1 215 000 $, le total des capitaux propres ou la valeur de liquidation de Néotechno s'élève à 345 000 $.

Valeur d'exploitation

La valeur d'exploitation est fonction de la possibilité qu'un bien produise un flux de trésorerie après impôts. Par exemple, la personne qui décide d'investir 100 000 $ dans des obligations d'épargne du Canada le fait dans le but d'obtenir des rentrées de fonds sous forme de versements d'intérêts. Cette personne pourrait aussi décider d'investir ses 100 000 $ dans une entreprise. L'investisseur comparera donc la valeur des rentrées de fonds futures (sommes encaissées) à l'investissement initial (somme décaissée). La méthode axée sur la valeur d'exploitation revêt un caractère prospectif et repose sur deux principes, soit le compromis et le risque. Quel taux prévoit-on obtenir en investissant dans les obligations d'épargne du Canada plutôt que dans un bien productif de revenu et vice versa — 5 %, 10 % ou 15 %?

Les investisseurs en capital de risque tiennent compte également du facteur risque. Ainsi, un investisseur pourrait être disposé à accepter un rendement de 5 % sur un investissement qui ne présente pratiquement aucun risque — obligations d'épargne du Canada — ou un rendement de 20 % sur un investissement plus risqué dans une entreprise productive de revenu. On peut définir le risque comme étant le prix qu'on attribue au rendement économique recherché. Par conséquent, la valeur d'exploitation est fondée sur les prévisions de flux de trésorerie et le risque relatif que présente l'investissement.

Selon l'annexe 2.3, le bénéfice après impôts de Néotechno pour 1998 s'établissait à 204 000 $. Si l'on ajoute à ce montant la dépréciation et l'amortissement (200 000 $), le flux de trésorerie après impôts s'élève à 404 000 $ (204 000 $ + 200 000 $). Ces renseignements figurent également dans l'annexe 1.1 du module 1. Comme l'indique l'annexe 1.1, le montant de 200 000 $ comprend la dépréciation et l'amortissement du coût des marchandises vendues (110 000 $), les frais de vente (30 000 $) et les frais administratifs (60 000 $). Si l'investisseur veut réaliser un rendement de 20 %, la valeur d'exploitation de Néotechno doit s'élever à 2 020 000 $ selon le calcul ci-après.

Flux de trésorerie provenant de l'exploitation, après impôts	404 000 $
Divisé par le taux de capitalisation[6]	÷ 20 %
Valeur d'exploitation	**2 020 000 $**

Selon les prévisions de flux de trésorerie, la valeur d'exploitation de Néotechno s'établit à 2 020 000 $.

Valeur actualisée des flux de trésorerie

La méthode axée sur la valeur actualisée des flux de trésorerie ou, si l'on préfère, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie constitue une autre façon de déterminer la valeur d'une entreprise.

---

[6] Le taux de capitalisation correspond au taux de rendement exigé par les investisseurs. Ce taux est déterminé au moment de l'évaluation à partir d'un ensemble de conditions et de facteurs subjectifs.

Le principal avantage de cette méthode, qui est peut-être celle qui convient le mieux dans le cas des entreprises en croissance, est qu'elle tient compte de l'évolution des flux de trésorerie au fil des ans.

> Pour appliquer la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, tout comme d'ailleurs les autres méthodes, il faut bien connaître le concept de valeur temporelle de l'argent. Il est souhaitable de consulter un conseiller financier spécialisé en évaluation d'entreprises pour déterminer la juste valeur marchande des actions de votre entreprise.

Le calcul de la valeur d'une entreprise au moyen de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie comporte quatre étapes. Afin de bien comprendre cette méthode, nous suivrons ces étapes pour établir la valeur de Néotechno.

1re étape : Calculer les flux de trésorerie annuels après impôts de Néotechno (annexe 2.4).
2e étape : Calculer la valeur résiduelle prévue de Néotechno (annexe 2.5).
3e étape : Calculer la valeur marchande estimative de Néotechno (annexe 2.6).
4e étape : Calculer le rendement avant impôts et après impôts du capital investi (annexes 2.7a et 2.7b).

1re étape : Flux de trésorerie annuels de Néotechno après impôts

La première étape du calcul de la valeur marchande de Néotechno consiste à établir des prévisions quant au flux de trésorerie après impôts pour les exercices 1999 à 2003. Selon l'annexe 2.4, le flux de trésorerie provenant de l'exploitation, après impôts, passera de 530 000 $ en 1999 (exercice au cours duquel la nouvelle gamme de produits a été lancée) à 2 308 000 $ en 2003. Comme le montre l'annexe, Néotechno continuera au cours des cinq exercices à investir dans des immobilisations et dans le fonds de roulement. Les investissements au chapitre des immobilisations varient entre 1 100 000 $ (1999) et 1 600 000 $ (2003). On peut constater que le fonds de roulement fluctue lui aussi — entre 125 000 $ (1999) et 240 000 $ (2003). La section inférieure de l'annexe indique la façon dont on a calculé les augmentations des divers éléments du fonds de roulement, soit les comptes clients, les stocks et les comptes fournisseurs.

Si l'on ajoute les investissements au titre des immobilisations et du fonds de roulement au flux de trésorerie provenant de l'exploitation, après impôts, Néotechno affiche un flux de trésorerie négatif de 695 000 $ pour 1999 et un flux de trésorerie positif entre 2000 (83 000 $) et 2003 (468 000 $).

Les flux de trésorerie discrétionnaires, après impôts, des cinq exercices sont actualisés en appliquant un facteur d'actualisation de 20 %. (Voir les facteurs d'actualisation appliqués à chaque exercice pour calculer les valeurs actualisées pour la période 1999-2003.) Comme l'indique l'annexe, le flux de trésorerie actualisé est négatif pour l'exercice 1999 (-695 000 $) et s'accroît progressivement pour devenir positif en 2003 (468 000 $).

Le facteur d'actualisation reflète le risque associé à la nouvelle gamme de produits de Néotechno. Tel qu'il est indiqué, la valeur des flux de trésorerie prévus diminue plus on approche de la fin de la période de prévision. Par exemple, le flux de trésorerie généré la deuxième année des prévisions est actualisé sur deux ans, comparativement à cinq ans dans le cas du flux de trésorerie de la cinquième année.

Les valeurs actualisées des flux de trésorerie des divers exercices sont ensuite additionnées pour déterminer la valeur actualisée nette des flux de trésorerie pour l'ensemble de la période visée. Les

valeurs actualisées obtenues pour les cinq exercices, moyennant un facteur d'actualisation de 20 %, sont les suivantes :

	Valeur actualisée (VA)
1999	- 579 000 $
2000	58 000 $
2001	87 000 $
2002	99 000 $
2003	188 000 $
VA	**- 147 000 $**

De façon générale, l'investisseur par capitaux propres ne tire aucun revenu sous forme de paiements en espèces ou de versements d'intérêts pendant la durée de l'investissement. Il obtient plutôt le produit de son investissement au moment de son retrait. Bien entendu, tout dépend de la nature de l'investissement et des conditions négociées.

2e étape : Valeur résiduelle prévue de Néotechno

Au terme de la période de prévision (2003, en l'occurrence), Néotechno demeurera probablement une entreprise viable qui continuera de générer des flux de trésorerie. La valeur résiduelle représente la valeur actualisée estimative des flux de trésorerie prévisibles après impôts au-delà de 2003. La valeur résiduelle de Néotechno est établie en se fondant sur une estimation des flux de trésorerie prévisibles ou moyens des exercices subséquents à la période de prévision. Comme l'indique l'annexe 2.5, les éléments du calcul de la valeur résiduelle comprennent le flux de trésorerie provenant de l'exploitation qui est prévisible au-delà de 2003 et le taux de capitalisation.

Flux de trésorerie prévisibles. Le flux de trésorerie avant impôts du dernier exercice de la période (2003 dans le cas de Néotechno) est considéré comme révélateur des flux de trésorerie prévisibles. Comme l'indique l'annexe 2.5, le flux de trésorerie de Néotechno pour 2003 s'établit à 2 308 000 $ (chiffre provenant de l'annexe 2.4). Cette estimation est considérée comme réaliste, sauf indications contraires. Les impôts et les dépenses en immobilisations annuelles estimatives (dépenses annuelles moyennes prévues pour l'acquisition d'équipements et d'autres biens immobilisés) sont retranchés du montant obtenu pour déterminer le flux de trésorerie discrétionnaire prévisible après impôts. Comme le montre l'annexe, on estime que les dépenses en immobilisations pour chaque exercice *postérieur* à 2003 s'élèveront à un million de dollars. C'est le montant qui sera dépensé chaque année pour maintenir les activités au même niveau que lors du dernier exercice, c'est-à-dire 2003. On constate également qu'aucune augmentation n'est prévue pour les autres éléments du fonds de roulement. On présume que le niveau d'activité de Néotechno demeurera le même qu'en 2003 et que le flux de trésorerie annuel provenant de l'exploitation demeurera lui aussi constant (2 308 000 $).

Calcul de la capitalisation. Tel qu'il est indiqué dans l'annexe, la prochaine étape du calcul de la valeur résiduelle consiste à déterminer le taux de capitalisation. Le calcul de la capitalisation se fait de la même façon que le calcul de l'actualisation des flux de trésorerie prévisibles permanents. Aux fins de ce calcul, on divise le flux de trésorerie prévisible après impôts (1 308 000 $) par un taux de rendement acceptable. En l'occurrence, le taux de capitalisation est réduit de 2 % (par rapport au taux de 20 % utilisé dans l'annexe 2.4) et s'établit à 18 %. La différence entre le facteur d'actualisation (utilisé dans l'annexe 2.4, par exemple) et le taux de capitalisation est rajustée en fonction de l'inflation, de la croissance et du risque. La valeur résiduelle de Néotechno s'élève à 7 267 000 $.

La dernière étape du calcul de la valeur résiduelle de Néotechno consiste à déterminer la valeur actualisée au début de 1999 (année où l'investisseur fait l'investissement) du montant de 7 267 000 $ à recevoir en 2003. Si l'on applique le facteur d'actualisation de 20 % qui a été utilisé dans l'annexe 2.4, la valeur résiduelle actualisée s'établit à 2 920 000 $.

3e étape : Valeur marchande estimative de Néotechno

La troisième étape du processus consiste à déterminer la juste valeur marchande estimative de Néotechno. Tel qu'il est indiqué à l'annexe 2.6, on estime la juste valeur marchande de l'entreprise à 2 773 000 $, étant donné que le flux de trésorerie actualisé après impôts pour l'ensemble de la période visée s'établit à – 147 000 $ (voir l'annexe 2.4) et que la valeur résiduelle estimative se chiffre à 2 920 000 $ (voir l'annexe 2.5). Comme le montre l'annexe, il n'y a pas dans le cas de Néotechno d'économies d'impôts à l'égard de l'actif existant, ni de rajustements au titre de la dette et des éléments d'actif hors exploitation.

4e étape : Rendement avant impôts et après impôts

La dernière étape du processus consiste à déterminer le rendement avant impôts et après impôts du capital investi. Comme l'indique l'annexe 2.7a, les investisseurs ont investi 600 000 $ dans Néotechno. On pose l'hypothèse qu'un montant de 600 000 $ sera injecté au début de 1999 (disons janvier). Tel qu'il a été expliqué précédemment, on doit appliquer un taux de capitalisation pour déterminer la valeur résiduelle de Néotechno. Toutefois, il faut déterminer au préalable la valeur de sortie en appliquant un multiplicateur au flux de trésorerie prévisible après impôts. Le multiplicateur est inversement proportionnel au taux de capitalisation. En l'occurrence, on utilise un taux de capitalisation de 12,5 %, ce qui équivaut à multiplier les bénéfices (multiplicateur) par huit.

En utilisant un multiplicateur de huit, on en arrive à une valeur estimative au retrait de 10 464 000 $ (voir l'annexe 2.7a). On présume que l'investisseur détiendra une participation de 40 % dans l'entreprise, ce qui représente un montant de 4 186 000 $. Si l'on utilise un facteur d'actualisation de 47,5 %, la valeur actualisée de 4 186 000 $ équivaut à l'investissement de 600 000 $ consenti par les investisseurs. Ce facteur d'actualisation serait donc considéré comme le taux de rendement interne après impôts. Ce taux peut être augmenté pour satisfaire l'investisseur si le propriétaire est disposé à lui céder une plus grande part de son entreprise. Ainsi, dans le cas de Néotechno, la participation de 40 % pourrait être portée à 45 %.

Il convient de faire des calculs similaires pour déterminer le taux de rendement interne après impôts qu'obtiendrait l'investisseur. Comme l'indique la section supérieure de l'annexe 2.7b, on calcule la part imposable. L'investisseur recevrait un montant de 4 186 000 $ au retrait. L'investissement initial de 600 000 $ serait ensuite déduit du produit, d'où un gain en capital de 3 586 000 $ pour l'investisseur. En supposant que ce gain en capital soit imposable dans une proportion de 75 %, la part assujettie à l'impôt s'élèverait à 2 689 000 $. Moyennant un taux d'imposition de 50 %, le produit après impôts se chiffrerait à 2 842 000 $. En appliquant un facteur d'actualisation de 36,5 %, la valeur actualisée du montant de 2 842 000 $ équivaudrait à l'investissement de 600 000 $ consenti par l'investisseur. Le facteur d'actualisation serait donc considéré comme le taux de rendement interne après impôts qu'obtiendrait l'investisseur.

Facteur d'actualisation. Le facteur d'actualisation est établi de façon subjective et correspond au taux de rendement exigé par l'investisseur pour assumer le risque lié à la réalisation des prévisions de flux de trésorerie. Le taux de rendement dépend de nombreux facteurs, dont les taux de rendement

applicables à d'autres possibilités d'investissement et les facteurs de risque propres au secteur d'activité, au marché et à l'entreprise. La détermination d'un taux de rendement approprié est un processus subjectif qui requiert expérience et jugement.

> Il importe de ne pas tenir compte des revenus générés par les actifs hors exploitation dans les résultats prévus. Sinon, la valeur des éléments d'actif hors exploitation sera, dans une certaine mesure, comptée deux fois. D'abord, les revenus générés seront inclus dans le calcul des flux de trésorerie actualisés, puis la valeur marchande de ces éléments d'actif sera ajoutée à la valeur actualisée des flux de trésorerie.

5. Stratégies de retrait importantes pour les investisseurs

La valeur de sortie dépend de la stratégie de retrait et des conditions négociées avec l'investisseur. Le module Négocier l'entente traite de façon plus approfondie des stratégies et options de retrait. La stratégie de retrait prévue doit être réaliste et raisonnable. Par exemple, si la stratégie de retrait est axée sur la vente des actions de l'entreprise, vous devez être disposé à effectuer une telle vente. Une stratégie de retrait qui prévoit un premier appel public à l'épargne doit être examinée avec soin parce que ce ne sont pas toutes les entreprises qui peuvent se transformer en société ouverte.

Aujourd'hui, vous ne pouvez établir que de façon approximative la valeur de sortie selon la stratégie de retrait retenue et vos prévisions quant aux conditions du marché au moment du retrait. Certains paramètres financiers devront faire l'objet de prévisions : bénéfices après impôts, flux de trésorerie après impôts ou bénéfices avant intérêts et impôts, amortissement et dépréciation (BAIIAD). La valeur de sortie estimative s'appuie souvent sur un ensemble de ces mesures. Si le retrait tombe pendant la période de prévision des flux de trésorerie, vous pourrez tirer ces données des états prévisionnels des flux de trésorerie que vous aurez établis. Par contre, si le retrait est postérieur à cette période, vous devrez établir des prévisions pour une plus longue période ou estimer les paramètres financiers sur lesquels sera fondé le calcul de la valeur de sortie.

Premier appel public à l'épargne (PAPE). Si la stratégie de retrait consiste à transformer l'entreprise en une société ouverte, la fourchette de valeurs au retrait doit être basée sur les multiplicateurs qui s'appliquent aux PAPE et aux entreprises similaires. Les valeurs du PAPE s'appuient généralement sur des multiplicateurs du bénéfice après impôts et des BAIIAD. On obtient ces multiplicateurs en divisant le cours actuel des actions de sociétés ouvertes comparables par leur bénéfice par action et leurs BAIIAD par action, tels que constatés au cours des douze derniers mois. Les multiplicateurs au cours du marché devraient être révisés, moyennant des critères subjectifs, pour tenir compte de l'écart perçu entre les sociétés ouvertes et votre entreprise. Ils devraient également être révisés en fonction des écarts prévus entre les conditions actuelles du marché et celles qui devraient prévaloir au moment du retrait.

Vente de toutes les actions de votre entreprise. Si le retrait a lieu presque au moment de la réalisation de la valeur résiduelle (un des éléments du calcul de la valeur actualisée des flux de trésorerie), celle-ci pourrait être utilisée à titre de valeur de sortie. Sinon, la valeur de sortie pourrait être déterminée au moyen des multiplicateurs ou taux de capitalisation appliqués, dans le cadre du calcul de la valeur résiduelle, aux flux de trésorerie discrétionnaires prévisibles après impôts à la date du retrait. Enfin, la

valeur de sortie estimative liée à la vente de votre entreprise sera tributaire de la présence d'un acheteur sérieux.

Vente de la part de l'investisseur à un tiers. Règle générale, la valeur de sortie est subordonnée à la vente des actions de l'investisseur à un tiers et inférieure à la valeur de la participation de l'investisseur dans l'entreprise. Cette approche repose sur la vente de la totalité des actions de l'investisseur à un tiers. Le prix moindre tient au fait qu'un actionnaire minoritaire (moins de 50 % des actions) n'a pas d'emprise sur l'exploitation, ainsi qu'à la plus faible liquidité des actions minoritaires d'une entreprise fermée. La vente des actions sera vraisemblablement plus difficile, car le nouvel investisseur voudra savoir pourquoi l'actionnaire désire vendre.

Rachat des actions de l'investisseur par votre entreprise. La valeur de sortie est similaire à la valeur déterminée lors de la vente de toutes les actions de votre entreprise. Il serait peut-être indiqué de réduire le prix d'achat, compte tenu du fait que votre entreprise devra financer le rachat. La valeur de votre entreprise sera moindre, étant donné qu'une part de sa capacité de financement sera affectée au rachat des actions de l'investisseur et ne pourra donc pas contribuer à la croissance de l'entreprise. L'importance de la réduction dépendra du coût d'acquisition des actions de l'investisseur et de la mesure dans laquelle votre entreprise aura besoin de capitaux pour financer sa croissance future au moment du retrait.

Remboursement de la dette. Les sommes versées à l'investisseur comprennent le principal impayé à la date du retrait et sa part de la valeur de l'entreprise (s'il s'agit d'une dette de rang inférieur ou d'un instrument financier similaire). La valeur des capitaux propres sur laquelle se fonde la participation doit être déterminée suivant la stratégie de retrait retenue.

Dans cette section du module, nous vous avons présenté les éléments clés à considérer lors de l'évaluation de votre entreprise aux fins d'obtenir du capital de risque. L'évaluation est une question complexe; si vous négligez certains éléments, vous pourriez le regretter.

6. Conclusion

Vous venez de franchir la deuxième étape de la démarche visant à vous préparer à traiter avec les investisseurs. Vous ont été présentées dans ce module :

- les données importantes que vous devriez présenter à l'investisseur pour démontrer le potentiel de votre entreprise;
- l'approche structurée à envisager pour démontrer le potentiel de votre entreprise et être en mesure de répondre aux besoins de l'investisseur lorsque vous procédez à son évaluation;
- d'autres méthodes d'évaluation de votre entreprise.

Dans le module qui suit, Démontrer vos compétences en gestion, vous franchirez la prochaine étape du processus qui vous préparera à traiter avec les investisseurs. Vous devrez démontrer à l'investisseur les forces de votre équipe de direction. Tout au long du module, portez une attention particulière aux mesures que vous entendez prendre pour combler les lacunes actuelles et futures de votre équipe de direction. Le module ci-après traite de tous les aspects liés aux aptitudes de gestion de votre équipe, à leurs antécédents et à leurs réalisations. Les investisseurs s'intéressent vivement à votre équipe de direction; vous devrez leur démontrer que cette équipe sera en mesure de produire les résultats escomptés.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Vous verrez comment Néotechno s'y est prise pour déterminer son potentiel de croissance et de rentabilité et trouver le capital de croissance dont elle a besoin. Reportez-vous à la section Détails *de ce module, qui décrit les prévisions de bénéfices pro forma après impôts et les prévisions de flux de trésorerie de Néotechno sur cinq ans, ainsi que les méthodes de calcul qu'elle a utilisées, notamment pour déterminer la valeur de l'entreprise. Parallèlement à l'examen des données financières de Néotechno, vous devriez également consulter en particulier les annexes 2.4 à 2.7.*

Les démarches

Gérald Arbour (conseiller financier de Néotechno) souligne à Élise Portelance (comptable de Néotechno) que l'équipe de direction doit pouvoir convaincre les investisseurs que Néotechno est une entreprise en plein essor qui présente un excellent potentiel de rentabilité. La preuve doit être présentée de façon probante dans le projet d'investissement. Élise doit d'abord rassembler l'information essentielle dont les investisseurs auront besoin pour prendre leur décision.

Sylvain Chenail (président de Néotechno) et les investisseurs auront besoin de données fiables pour porter un jugement sur les perspectives de l'entreprise en matière de croissance et de rendement. Élise devra également déterminer l'élément de risque et le rendement auquel s'attendent les investisseurs. Elle demande l'aide de Gérald pour ce volet de l'évaluation.

Élise réunit d'abord de l'information sur le secteur d'activité de Néotechno et les effets des tendances économiques actuelles sur l'entreprise. Quels sont les concurrents de Néotechno? Quelles sont les tendances économiques propres à son secteur d'activité? Que disent les analystes? Élise recueille ces renseignements en consultant divers sites Web, l'association industrielle dont Néotechno fait partie, la base de données d'Industrie Canada (qui présente de l'information par secteur d'activité), Statistique Canada et diverses bases de données économiques. Elle s'inspire également d'une étude de marché que Sylvain a fait exécuter l'année précédente par Écotech-Info et obtient de quelques maisons de courtage des rapports sur le secteur d'activité. Elle constate qu'il est facile d'obtenir de l'information. Par contre, il est plus difficile de tirer de toute cette masse d'information les éléments les plus pertinents.

Élise glane des données sur les expéditions, les taux de croissance et les principaux marchés et concurrents. Elle rassemble assez d'information pour démontrer que le marché cible des modules d'alimentation est en pleine croissance et que Néotechno cherche à en acquérir une modeste part en y écoulant au moins 2 500 modules d'alimentation par année. Selon les données de Statistique Canada, les expéditions ont augmenté de 25 % au cours des deux dernières années.

Il faut également qu'Élise fournisse des renseignements sur le rendement financier et les résultats d'exploitation antérieurs de Néotechno. Lorsqu'il a lancé l'entreprise, Sylvain a rédigé un plan

d'activités qui a servi à obtenir un financement de la banque. Élise parcourt le document, mais elle conclut qu'il est désuet : le profil d'exploitation de Néotechno est tout à fait différent aujourd'hui. Elle décide de discuter avec Sylvain et Jean Hétu (directeur des ventes de Néotechno) pour déterminer le type d'information et les données les plus pertinentes dont elle a besoin pour convaincre les investisseurs que Néotechno évolue dans un secteur d'activité à forte croissance qui offre un potentiel extraordinaire. Sylvain est d'avis que Gérald doit se joindre à eux. Avant la réunion, Élise remet à chaque membre de l'équipe de direction l'information et les statistiques qu'elle juge pertinentes aux fins de la discussion. Elle indique à la réunion qu'elle sera en mesure de rédiger elle-même la première ébauche du document décrivant le rendement antérieur de Néotechno. Cependant, elle estime que les autres membres de l'équipe de direction devront rédiger les documents portant sur les produits et leur cycle de vie au sein de leur marché respectif, la stratégie de prix ainsi que les forces et faiblesses de la direction de l'entreprise.

La concurrence

Durant la réunion, Gérald mentionne qu'il faut fournir aux investisseurs des données pertinentes. Il souligne les importants avantages concurrentiels de Néotechno et explique ce qui fait d'elle une entreprise unique. Il fait part au groupe de sa vision quant à l'avenir de Néotechno et de sa conviction qu'elle peut s'approprier une plus grande part du marché. Il estime qu'à cause de sa taille, Néotechno peut réellement soutenir de façon efficace la concurrence de ses principaux rivaux.

Élise mentionne que l'information qu'elle a obtenue lui permettra d'établir un tableau comparatif des caractéristiques des produits de Néotechno et de ceux de ses concurrents. Elle est convaincue qu'en comparant Néotechno et ses concurrents, elle pourra faire ressortir l'avantage concurrentiel dont jouit Néotechno. Sylvain estime que cette analyse comparative et l'analyse de la concurrence, ainsi que l'information qu'Élise a rassemblée au sujet de leur secteur d'activité, convaincront les investisseurs du potentiel de croissance de Néotechno et des possibilités du marché.

Au cours de la réunion, Sylvain informe les membres de l'équipe que la stratégie de la nouvelle chaîne de production consiste à assembler des produits à valeur ajoutée. Le groupe discute également des points suivants : la taille du marché et la demande de modules d'alimentation, la façon dont l'entreprise recrutera et formera les nouveaux employés qui seront affectés à la nouvelle chaîne, l'importance de dégager la marge bénéficiaire brute envisagée à l'égard des nouveaux produits, la stratégie de ciblage de nouveaux clients au cours de la première année, ainsi que les forces et faiblesses des cadres qui sont à la tête des divisions (production, marketing, etc.) par rapport au lancement de la nouvelle gamme de produits.

Gérald et Élise jugent important de commencer à rassembler les données nécessaires à l'élaboration du projet d'investissement (se reporter au module Élaborer le projet d'investissement). Après la réunion, Élise dresse un compte rendu sommaire des discussions de l'équipe dans lequel elle décrit les principales caractéristiques du secteur d'activité, les débouchés, les menaces auxquelles Néotechno est confrontée et le contexte concurrentiel. Elle y énumère également les mesures que l'équipe estime nécessaires pour tirer parti des forces de Néotechno, atténuer l'effet des menaces perçues et combler les lacunes de l'entreprise. Elle sait qu'il faudra bien informer les investisseurs au sujet du potentiel de croissance de Néotechno, de son secteur d'activité et de ses concurrents. Elle sait aussi que l'information provenant de sources indépendantes rendra encore plus convaincante l'argumentation présentée dans le projet d'investissement.

À la fin de la réunion, Gérald informe l'équipe qu'il veut continuer de discuter des données à inclure dans le projet d'investissement afin de montrer comment la nouvelle gamme de produits influera sur la

valeur marchande éventuelle de Néotechno. Cette discussion devra avoir lieu au plus tard la semaine suivante. Élise mentionne au groupe qu'elle fera un certain travail préliminaire au sujet de ce point particulier.

En prévision de cette réunion complémentaire, Élise fait parvenir à chacun quelques documents traitant de la démarche à suivre pour déterminer la valeur marchande de Néotechno. Cette information figure dans les annexes 2.4 à 2.7.

Étant donné la complexité des données que renferment ces documents, Sylvain suggère que Gérald soit présent à la réunion afin d'indiquer comment les investisseurs réagiront à l'information.

L'évaluation

Lors de la réunion, Gérald explique à l'équipe de direction que l'information ayant trait à l'évaluation est d'une importance cruciale tant pour les investisseurs que pour l'entreprise. Somme toute, la démarche consiste à appliquer les principes d'évaluation pour obtenir la valeur estimative courante des actions ordinaires de l'entreprise.

L'évaluation du point de vue de l'entreprise

Sylvain est conscient du fait qu'il est important, avant de se mettre à la recherche de capital de risque, de bien comprendre la valeur des actions de Néotechno afin de déterminer le taux de participation qu'il faudra peut-être céder. L'exercice d'évaluation permettra également à la direction de mieux comprendre comment les investisseurs évalueront Néotechno en tant qu'occasion d'investissement.

Gérald mentionne qu'il connaît bien la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie. Il sait qu'il existe d'autres méthodes d'évaluation; toutefois, à son avis, cette méthode semble être celle qui convient le mieux à l'évaluation des actions de Néotechno. Gérald présente à l'équipe de direction les différentes étapes à suivre :

- déterminer la valeur actualisée des flux de trésorerie après impôts sur une période de cinq ans;
- établir la valeur résiduelle de Néotechno à la fin de la période de prévision, puis actualiser ce montant afin d'en arrêter la valeur courante;
- additionner les deux résultats obtenus ci-dessus et effectuer les autres redressements nécessaires (c.-à-d. ajout des éléments d'actif hors exploitation et de l'avantage fiscal propre à l'actif détenu à la fin de la période de prévision) pour déterminer la valeur totale des actions de Néotechno ou, si l'on préfère, la valeur marchande de l'entreprise.

Aux fins de l'évaluation préliminaire des actions de l'entreprise, Gérald a utilisé uniquement les flux de trésorerie prévus par Élise, qu'il a toutefois actualisés en appliquant un facteur d'actualisation approprié. Il a établi de façon subjective (en se basant sur des données produites par l'équipe de direction) le facteur d'actualisation à utiliser (20 %), en fonction des taux de rendement nécessaires, ainsi que des éléments de risque propres à la conjoncture économique, au secteur d'activité et à l'entreprise au moment de l'évaluation (annexe 2.4).

Pour déterminer la valeur résiduelle de Néotechno, c'est-à-dire sa valeur une fois la période de prévision terminée, Gérald a retenu le flux de trésorerie du dernier exercice de la période de prévision et présumé qu'il pourrait être maintenu à l'avenir. Ce flux a été capitalisé (flux de trésorerie divisé par le taux de capitalisation) en appliquant un facteur de 18 % (facteur d'actualisation de 20 % moins 2 % au titre du

taux d'inflation à long terme) et réactualisé en fonction du facteur d'actualisation de 20 % pour établir leur valeur courante au moment de l'évaluation. Sur la foi de cette information, Gérald a estimé à 2 920 000 $ la valeur de Néotechno (annexe 2.5).

Élise et Gérald ont ensuite estimé la juste valeur marchande de Néotechno. Pour ce faire, ils ont additionné la valeur actualisée du flux de trésorerie provenant de l'exploitation, soit — 147 000 $ (chiffre tiré de l'annexe 2.4) et la valeur résiduelle estimative de Néotechno, soit 2 920 000 $ (chiffre tiré de l'annexe 2.5). Comme aucun redressement n'était nécessaire (ajout des éléments d'actif hors exploitation et de l'avantage concurrentiel propre à l'actif détenu à la fin de la période de prévision), ils ont estimé à 2 773 000 $ la juste valeur marchande de Néotechno (annexe 2.6).

L'évaluation du point de vue de l'investisseur

Gérald aborde alors la question du rendement attendu par les investisseurs. À son avis, l'objectif de Néotechno en ce qui a trait au rendement après impôts du capital investi (40 %) ne pourra être atteint.

Les investisseurs établiront le pourcentage des actions exigibles en se fondant sur le taux de rendement probable au moment de leur retrait. Ce retrait pourrait se concrétiser grâce à un premier appel public à l'épargne, à la vente de l'entreprise, au rachat ou au remboursement des actions des investisseurs.

Gérald pose l'hypothèse que les investisseurs voudront se retirer du projet vers 2003, lorsque la valeur totale de l'entreprise aura atteint 10 464 000 $ (annexe 2.7a). Ce chiffre est fondé sur un flux de trésorerie après impôts de 1 308 000 $ auquel on a appliqué un multiplicateur de huit. Comme l'indique l'annexe, pour satisfaire aux exigences de rendement des investisseurs, leur part au moment du retrait devra s'élever à 40 %, soit 4 186 000 $. Par conséquent, l'investissement initial en capital de risque (600 000 $) générerait en 2003 un flux de trésorerie estimatif après impôts de 4 186 000 $, ce qui équivaut à un rendement avant impôts du capital investi de 47,5 %.

L'annexe 2.7b indique que les investisseurs obtiendraient un taux de rendement après impôts de 36,5 %. Après avoir déterminé le gain en capital sur l'investissement et la part imposable estimative pour les investisseurs, ceux-ci recevraient au retrait un montant net après impôts de 2 842 000 $. Compte tenu de la valeur initiale estimative de l'entreprise (annexe 2.4), il semble donc que les investisseurs obtiendraient un taux de rendement après impôts de 36,5 % (annexe 2.7b) en contrepartie d'un investissement de 600 000 $.

Par conséquent, le taux de rendement qu'obtiendraient les investisseurs (36,5 %) ne répondrait pas à leurs attentes (40 %). Néotechno serait-elle prête à leur céder une plus grande participation aux capitaux propres? C'est un point qu'il faudra aborder au cours du processus de négociation. Parmi les autres questions à débattre, mentionnons les facteurs d'actualisation utilisés aux fins du calcul (18 % et 20 %), lesquels sont fondés sur les perceptions de la direction quant à la conjoncture économique, au secteur d'activité et à la situation particulière de l'entreprise. Y a-t-il lieu de modifier ces facteurs d'actualisation? C'est un autre point à examiner lors des négociations.

Gérald prévoit que les investisseurs voudront obtenir un rendement après impôts de 40 % pour compenser le risque couru. Cette exigence est fondée sur leur perception des risques propres à la conjoncture économique, au secteur d'activité et à l'entreprise. Selon Gérald, ce taux correspond à ce que les investisseurs estimeront justifié pour compenser le risque couru en investissant dans Néotechno, compte tenu des facteurs de risque et des autres possibilités d'investissement.

L'équipe de direction de Néotechno ayant été sensibilisée à l'importance de l'évaluation initiale et à la façon dont les investisseurs perçoivent l'entreprise en tant qu'occasion d'investissement, elle est prête à passer à l'une des étapes les plus cruciales de la recherche de capital de risque : démontrer aux investisseurs qu'elle dispose des compétences en gestion nécessaires pour exécuter et mener à bien son projet de croissance. Cette question sera abordée dans le module 3, Démontrer vos compétences en gestion.

Note de l'auteur :

Néotechno se dirige vers son objectif, à savoir démontrer son potentiel à des investisseurs éventuels. Grâce à ce module, elle sait dorénavant :

- *l'importance d'élaborer un projet d'investissement crédible;*
- *l'importance de déterminer de façon appropriée la valeur de l'entreprise ;*
- *l'importance d'évaluer ses possibilités de croissance en se mettant dans la peau des investisseurs;*
- *l'importance de bien se préparer — acquisition d'une profonde connaissance du secteur d'activité et des tendances actuelles, et collecte de données qualitatives et quantitatives susceptibles d'influer sur les décisions des investisseurs;*
- *que tous les membres de l'équipe de direction doivent connaître à fond l'entreprise et pouvoir évaluer ses possibilités de croissance;*
- *que le projet d'investissement n'est pas une simple copie mise à jour du plan d'affaires, mais plutôt un document visant expressément à répondre aux besoins des investisseurs;*
- *que les attentes des investisseurs varient quant aux taux de rendement, aux stratégies de retrait et à l'emprise sur la gestion;*
- *qu'il importe de bien comprendre l'évaluation, et ce tant du point de vue de la direction que de celui des investisseurs.*

Mythes

Il existe un taux de rendement du capital investi qui peut être utilisé pour déterminer la valeur des actions de la plupart des entreprises.

La détermination des exigences de l'investisseur en matière de rendement est une démarche subjective. Elle est fondée sur les taux de rendement que procurent d'autres investissements et sur les facteurs de risque propres au secteur d'activité, au marché, à la concurrence et à l'entreprise. Parmi les facteurs de risque figure la possibilité que les prévisions de flux de trésorerie de l'entreprise ne se réalisent pas.

Je peux déterminer la valeur des actions de mon entreprise en appliquant une méthode empirique.

La méthode empirique est une méthode d'analyse générale en vertu de laquelle on applique un multiplicateur de base à une mesure de l'activité — le flux de trésorerie ou la valeur de l'actif. Elle ne devrait pas être utilisée comme principale technique d'évaluation, mais plutôt comme critère pour déterminer la vraisemblance des valeurs obtenues à l'aide d'autres techniques plus rigoureuses.

Je peux déterminer le prix que l'investisseur paiera pour investir dans mon entreprise.

Chaque investisseur aura un point de vue différent quant à la valeur de votre entreprise, lequel s'appuiera sur sa perception des risques que présente votre entreprise et du rendement qu'elle est susceptible de générer. De plus, le prix ne correspond pas toujours à la valeur en raison :

- du degré de connaissance qu'a l'investisseur des points forts et des points faibles de votre entreprise, des possibilités qui s'offrent à elle et des menaces auxquelles elle est exposée;
- du désir de l'investisseur de transiger;
- de la position de force ou de faiblesse des parties.

L'état des résultats et l'état de l'évolution de la situation financière sont les seuls états financiers nécessaires pour déterminer la valeur des actions d'une entreprise.

L'analyse du bilan de l'entreprise joue également un rôle important, car certains éléments de l'actif et du passif peuvent ne pas transparaître dans les flux de trésorerie provenant de l'exploitation.

Questions courantes

Devrais-je recourir à des sources indépendantes pour démontrer le potentiel de mon entreprise?

Il importe de réunir le plus grand nombre possible de données justificatives de sources indépendantes pour démontrer le potentiel de votre entreprise. Les investisseurs accordent beaucoup plus de poids aux données qui proviennent de sources réputées objectives et fiables.

Comment établit-on une fourchette de valeurs et la part de mon entreprise que je dois céder?

La fourchette de valeurs est établie en fonction des prévisions de flux de trésorerie de l'entreprise. Le taux de participation à céder est fonction du montant à recueillir auprès des investisseurs et de la valeur de l'ensemble des actions de l'entreprise (investissement/fourchette de valeurs = pourcentage correspondant à la participation à céder).

Devrais-je recourir à un évaluateur professionnel pour déterminer la valeur de mon entreprise?

Le recours aux services d'un évaluateur professionnel vous permettra d'éviter que vos réactions émotives interfèrent avec des questions d'affaires. Un avis indépendant vous procurera l'assurance que les méthodes d'évaluation pertinentes ont été appliquées correctement et qu'aucun élément important n'a été omis. En outre, le jugement et l'expérience d'un expert en évaluation d'entreprises pourraient vous être d'une aide précieuse.

Puis-je déterminer la fourchette de prix dans laquelle se situent les actions de mon entreprise en appliquant un multiplicateur aux bénéfices antérieurs?

La valeur est établie en fonction des perspectives d'avenir de l'entreprise. En fait, la valeur de votre entreprise tient à sa capacité future de générer des flux de trésorerie après impôts. Les résultats antérieurs ne constituent qu'une indication des résultats futurs. Il importe donc de mesurer les résultats antérieurs en fonction de leur sensibilité à divers facteurs. On peut ainsi évaluer l'avenir de l'entreprise.

Annexe 2.1
Société Néotechno
Valeur comptable

(en milliers de dollars)	1998 Réel
Actif	
Actif à court terme	
Comptes clients	450
Stocks	350
Autres éléments d'actif	334
Total de l'actif à court terme	1 134
Total de l'actif immobilisé net	1 215
Autres éléments d'actif	50
Total de l'actif	2 399
Passif et capitaux propres	
Total du passif à court terme	815
Total de la dette à court terme	400
Total du passif	1 215
Total des capitaux propres	**1 184** ← **Valeur comptable**
Total du passif et des capitaux propres	2 399

Annexe 2.2
Société Néotechno
Valeur de liquidation

(en milliers de dollars)	1998 Réel
Actif	
Actif à court terme	
Comptes clients	300
Stocks	250
Autres éléments d'actif	200
Total de l'actif à court terme	750
Total de l'actif immobilisé net	800
Autres éléments d'actif	40
Total de l'actif	1 590
Passif et capitaux propres	
Total du passif à court terme	815
Total de la dette à court terme	400
Total du passif	1 215
Total des capitaux propres	**345** ← **Valeur de liquidation**
Total du passif et des capitaux propres	1 590

Annexe 2.3
Société Néotechno
Valeur d'exploitation

(en milliers de dollars)	1998 Réel
Ventes	3 000
Coût total des marchandises vendues	1 185
Marge brute	1 815
Frais d'exploitation	
Total des frais de vente	857
Total des frais administratifs	555
Total des frais d'exploitation	1 412
Bénéfice d'exploitation	403
Autres recettes/charges	90
Bénéfice avant impôts	313
Impôts sur le revenu	109
Bénéfice après impôts	204
Ajouter : dépréciation et amortissement	200
Flux de trésorerie après impôts	404
Divisé par le taux de capitalisation	20%
	2 020 ← **Valeur d'exploitation**

Annexe 2.4
Société Néotechno
Flux de trésorerie après impôts
(1re étape)

(en milliers de dollars)	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu	2001 Prévu	2002 Prévu	2003 Prévu
Ventes	3 000	3 900	4 700	5 800	6 700	7 700
Coût des marchandises vendues	1 185	1 465	1 625	1 855	2 048	2 275
Marge brute	1 815	2 435	3 075	3 945	4 652	5 425
Frais d'exploitation						
Frais de vente	857	1 320	1 320	1 380	1 475	1 545
Frais administratifs	555	690	765	820	890	960
Total des frais d'exploitation	1 412	2 010	2 085	2 200	2 365	2 505
Bénéfice d'exploitation	403	425	990	1 745	2 287	2 920
Autres charges	90	109	147	145	150	150
Bénéfice avant impôts	313	316	843	1 600	2 137	2 770
Impôts sur le revenu	109	111	295	554	736	952
Bénéfice après impôts	204	205	548	1 046	1 401	1 818
Ajouter : dépréciation et amortissement		325	375	400	430	490
Intérêts[1]		-	-	-	-	-
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		530	923	1 146	1 831	2 308
Dépenses en immobilisations		-1 100	-740	-785	-1 100	-1 600
Augmentation du fonds de roulement[2]		-125	-100	-210	-525	-240
Total des investissements supplémentaires		-1 225	-840	-995	-1 625	-1 840
Flux de trésorerie après investissements supplémentaires		-695	83	151	206	468
Facteur d'actualisation (20 %)		0,83333	0,69444	0,5787	0,48225	0,40188
Flux de trésorerie annuels actualisés		**-579**	**58**	**87**	**99**	**188**
Valeur actualisée totale pour les cinq exercices		**-147**				
Augmentation du fonds de roulement						
Comptes clients	450	550	650	750	900	1 050
Stocks	350	425	475	560	700	790
Total	800	975	1 125	1 310	1 600	1 840
Moins : Comptes fournisseurs	550	600	650	625	390	390
Augmentation nette du fonds de roulement pour l'exe	250	375	475	685	1 210	1 450
Fonds de roulement – exercice précédent		250	375	475	685	1 210
Augmentation du fonds de roulement		125	100	210	525	240

1. On n'a pas rajouté d'intérêts, car on a tenu pour acquis qu'aucun rajustement n'était nécessaire au titre du levier financier.

2. L'augmentation du fonds de roulement correspond à la somme des comptes clients et des stocks, moins les comptes fournisseurs. Voir le calcul détaillé relatif au fonds de roulement net dans la section inférieure de l'annexe.

Annexe 2.5
Société Néotechno
Valeur résiduelle prévue
(2e étape)

(en milliers de dollars)	2003 Prévu
Ventes	[illegible]
Coût des marchandises vendues	[illegible]
Marge brute	[illegible]
Frais d'exploitation	
Frais de vente	[illegible]
Frais administratifs	[illegible]
Total des frais d'exploitation	[illegible]
Bénéfice d'exploitation	[illegible]
Autres charges	[illegible]
Bénéfice avant impôts	[illegible]
Impôts sur le revenu	[illegible]
Bénéfice après impôts	[illegible]
Ajouter : dépréciation et amortissement	[illegible]
Intérêts[1]	[illegible]
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	[illegible]
Réinvestissement de maintien[2]	-1 000
Augmentation du fonds de roulement[3]	–
Total des investissements supplémentaires	-1 000
Flux de trésorerie après investissements supplémentaires	1 308
Divisé par le taux de capitalisation (20 % - 2 %)[4]	18 %
Valeur résiduelle	7 267
Facteur d'actualisation 20 %	0,40188
Valeur résiduelle actualisée	**2 920**

Les chiffres ombragés proviennent de l'annexe 2.4, exercice 2003.

1. *On n'a pas rajouté d'intérêts, car on a tenu pour acquis qu'aucun rajustement n'était nécessaire au titre du levier financier.*
2. *Le réinvestissement de maintien représente le montant que Néotechno devra dépenser chaque année pour maintenir les activités au niveau du dernier exercice.*
3. *Aucune augmentation du fonds de roulement, car on tient pour acquis que le niveau d'activité de Néotechno demeurera le même et que l'entreprise continuera de générer un flux de trésorerie constant (2 308 000 $).*
4. *Le taux de capitalisation correspond au facteur d'actualisation utilisé aux fins de l'annexe 2.4, moins un rajustement estimatif de 2 % au titre du taux d'inflation à long terme.*

Annexe 2.6
Société Néotechno
État récapitulatif de l'évaluation – Valeur marchande estimative
(3e étapes)

(en milliers de dollars)	2003 Prévu	
Flux de trésorerie actualisé provenant de l'exploitation	-147	(annexe 2.4)
Plus : Valeur résiduelle	2 920	(annexe 2.5)
Plus : Valeur actualisée estimative des économies d'impôts à l'égard de l'actif existant[1]	–	(Sans objet)
Plus : Valeur actualisée des pertes reportées	–	(Sans objet)
Total – Flux de trésorerie	2 773	
Moins : Dette existante[2]	–	(Sans objet)
	2 773	
Plus : Éléments d'actif hors exploitation[3]	–	(Sans objet)
Juste valeur marchande estimative	**2 773**	

1. *Le calcul des économies d'impôts est basé sur les déductions pour amortissement admissibles à l'égard de l'actif existant de dernier exercice de la période visée par les prévisions.*
2. *Aucun rajustement nécessaire, car on présume que la structure de capital est optimale.*
3. *Les éléments d'actif hors exploitation sont les éléments d'actif qui ne sont pas nécessaires au fonctionnement quotidien de l'entreprise.*

Annexe 2.7a

Société Néotechno

Calcul du taux de rendement avant impôts du capital investi

(4e étape)

(en milliers de dollars)	1999 Prévu	2000 Prévu	2001 Prévu	2002 Prévu	2003 Prévu
A. Taux de rendement avant impôts					
Investissement initial	-600	–	–	–	–
Distributions en espèces aux actionnaires[1]	–	–	–	–	–
Valeur totale au retrait					
Flux de trésorerie après impôts[2]					1 308
Multiplicateur[3]					8,0
Valeur totale au retrait					10 464
Taux de participation de l'investisseur (40 %)		–	–	–	4 186
Investissement initial	-600				
Total – flux de trésorerie	-600				4 186
Taux de rendement avant impôts[4]	**47,5 %**				

1. *On tient pour acquis que l'investisseur ne recevra aucun versement en espèces pendant la durée de l'investissement.*
2. *Fondé sur le flux de trésorerie provenant de l'exploitation (après impôts) utilisé pour calculer la valeur résiduelle aux fins de l'annexe 2.5.*
3. *Déterminé de façon subjective par l'investisseur en fonction de sa perception de la situation du marché au moment où il se retirera de l'entreprise (équivaut à un taux de capitalisation de 12,5 % [multiplicateur de 8]).*
4. *Représente le taux de rendement interne (TRI) avant impôts des flux de trésorerie dont l'investisseur a bénéficié.*

Annexe 2.7b
Société Néotechno
Calcul du taux de rendement après impôts du capital investi
(4e étape – *suite*)

(en milliers de dollars)

B. Taux de rendement après impôts

Produit reçu au retrait	4 186	(Tiré de l'annexe 2.7a)
Investissement initial	-600	
Gain en capital sur l'investissement	3 586	
Part imposable (75 %)[1]	2 689	
Impôts exigibles (50 %)	1 344	
Produit brut reçu au retrait	4 186	
Impôts exigibles[2]	1 344	
Produit net après impôts	2 842	

	1999 Prévu	2000 Prévu	2001 Prévu	2002 Prévu	2003 Prévu
Investissement initial	-600	–	–	–	–
Produit net après impôts		–	–	–	2 842
Total – flux de trésorerie	-600				2 842

Taux de rendement après impôts[3] **36,5 %**

1. *On présume que le régime fiscal des gains en capital s'appliquera intégralement au grain réalisé par l'investisseur sur la vente de ses actions au moment du premier appel à l'épargne publique.*
2. *On présume que le taux marginal d'imposition de l'investisseur est de 50 %.*
3. *Taux de rendement interne (TRI) après impôts.*

Module 3 — Démontrer vos compétences en gestion

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Importance des compétences en gestion aux yeux des investisseurs 3
2. Réalisations de votre équipe de direction — Votre passé 5
3. Évaluation des compétences en gestion et de la position concurrentielle — Votre situation actuelle 15
4. Compétences en gestion nécessaires pour réaliser vos objectifs et stratégies — Votre avenir 19
5. Conclusion 22

Étude de cas 24

Mythes 27

Questions courantes 28

Sommaire

Vous amorcez la troisième étape de la démarche visant à vous préparer à traiter avec les investisseurs. Cette étape s'intitule Démontrer vos compétences en gestion. Dans ce module, vous verrez comment vous pouvez fournir aux investisseurs en capital de risque l'assurance que votre entreprise possède l'éventail de compétences en gestion nécessaire pour réaliser les objectifs et stratégies décrits dans votre projet d'investissement. Vous devrez donner aux investisseurs éventuels un aperçu du rendement de votre équipe de direction *par le passé* et affirmer que les membres de cette équipe ont *actuellement* les compétences en gestion voulues pour gérer les principales fonctions qu'implique l'exploitation de l'entreprise et, plus important encore, qu'ils ont les aptitudes nécessaires pour exploiter avec succès les possibilités d'affaires *à l'avenir*.

Plus particulièrement, ce module indique comment vous pouvez analyser les forces et faiblesses de votre équipe de direction par rapport aux divers aspects de l'exploitation de votre entreprise (marketing, production, finances, etc.). L'investisseur voudra obtenir l'assurance que vos cadres ont d'excellentes qualités de chef et qu'ils sont compétents, souples, novateurs et capables de réaliser les objectifs et stratégies énoncés dans votre projet d'investissement. Si vous n'êtes pas en mesure de bien démontrer les compétences en gestion de votre équipe, il est peu probable que les investisseurs voudront investir dans votre entreprise, et ce même si les perspectives commerciales et le potentiel de rendement sont attrayants.

Dans le module d'introduction, Étapes vers le capital de croissance — Survol, on vous a posé les questions suivantes par rapport aux besoins des investisseurs :

- Avez-vous démontré vos besoins financiers?
- Avez-vous démontré vos possibilités en matière d'investissement?
- Existe-t-il une stratégie de sortie viable pour les investisseurs?
- De quelle façon les investisseurs pourront-ils exercer une surveillance, une influence et un droit de regard sur votre entreprise?

Dans les modules précédents, on a présenté le cas de la Société Néotechno (Néotechno) afin de démontrer les compétences en gestion d'une entreprise. Si vous avez lu la petite histoire de Néotechno dans le module d'introduction (Étapes vers le capital de croissance — Survol) et dans les modules 1 et 2, intitulés respectivement Déterminer vos besoins financiers et Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, vous connaissez déjà les antécédents, les états financiers, les besoins financiers, les besoins de financement et les possibilités en matière d'investissement de Néotechno.

Les investisseurs s'intéressent à votre passé (réalisations), à vos compétences actuelles et à vos plans en ce qui concerne les compétences des cadres (surtout comment combler leurs lacunes). Le présent module explique comment répondre à leurs attentes à cet égard. Quatre sujets y sont abordés :

1. **Importance des compétences en gestion aux yeux des investisseurs.** Le niveau de compétence de l'entrepreneur est un point important aux yeux des investisseurs. Ceux-ci examineront soigneusement vos compétences en gestion afin de déterminer si votre équipe et vous-même avez les aptitudes nécessaires pour diriger l'entreprise. N'attendez pas qu'un spécialiste de l'investissement se livre à un contrôle préalable pour déterminer les forces et faiblesses de votre équipe de direction. Cela pourrait s'avérer une expérience désagréable.

2. **Réalisations de votre équipe de direction — Votre passé.** Pour démontrer vos compétences en gestion, vous devez fournir un résumé de l'expérience de votre équipe et du rendement antérieur de votre entreprise. Si vous pouvez rassurer les investisseurs quant à l'expérience, aux compétences et à la composition de votre équipe de direction, ceux-ci se sentiront plus en confiance face à votre occasion d'affaires. L'exposé des réalisations de l'équipe de direction est un moyen de convaincre les investisseurs. Un excellent rendement antérieur constitue certes un atout. Si, par ailleurs, le rendement de la direction n'a pas été à la hauteur des attentes, vous devrez expliquer les mesures que vous entendez prendre pour combler les lacunes susceptibles de paralyser votre entreprise. Cette section décrit le type de renseignements que vous devez fournir dans votre projet d'investissement pour convaincre les investisseurs de vos compétences en gestion.

3. **Évaluation des compétences en gestion et de la position concurrentielle — Votre situation actuelle.** Cette section explique comment déterminer si votre entreprise possède le capital humain nécessaire pour exploiter avec succès votre occasion d'affaires. L'analyse de vos compétences en gestion peut s'avérer un exercice difficile, mais vous devez absolument la faire. Cette section présente, étape par étape, la démarche à suivre pour analyser vos compétences en gestion et le partage des responsabilités nécessaire pour gérer efficacement votre entreprise. Elle précise également comment vous pouvez démontrer vos forces du point de vue concurrentiel afin de déterminer les compétences en gestion (forces et faiblesses) de votre entreprise. En principe, votre entreprise devrait exploiter pleinement ses forces et vous devriez indiquer comment vous entendez renforcer les secteurs où votre entreprise est particulièrement vulnérable. Les investisseurs sont conscients du fait que votre entreprise doit s'attaquer surtout à des créneaux où elle a des forces et où ses rivaux sont en position de faiblesse.

4. **Compétences en gestion nécessaires pour réaliser vos objectifs et stratégies — Votre avenir.** Cette section indique comment vous pouvez démontrer aux investisseurs que votre équipe de direction a les compétences nécessaires pour réaliser les objectifs et stratégies formulés dans votre projet d'investissement. Elle explique également comment vous pouvez transposer vos résultats antérieurs et vos compétences actuelles en résultats identifiables et significatifs. Les objectifs et stratégies définissent le type de décisions que vous devriez prendre pour atteindre les niveaux de rendement souhaités en ce qui a trait aux principaux aspects de l'exploitation de votre entreprise. Les investisseurs voudront savoir si votre entreprise s'est dotée d'une structure organisationnelle appropriée et si elle possède un éventail complet de compétences en gestion ainsi qu'un personnel compétent et l'enthousiasme voulu pour réussir.

> « Un cadre a pour rôle de créer un véritable tout qui représente plus que la somme de ses éléments, une entité de production qui produit plus que la somme des ressources qu'on y consacre. »
> Peter Drucker

Détails

1. Importance des compétences en gestion aux yeux des investisseurs

La plupart des entreprises qui mordent la poussière sont mal gérées. À première vue, l'échec peut être attribué à un piètre système de comptabilité analytique, à une surutilisation du crédit, à une mauvaise organisation, à des ventes insuffisantes ou à une surabondance des stocks. Toutefois, ce ne sont là que les symptômes d'un plus vaste problème qu'on peut habituellement relier à une seule et même cause : une mauvaise gestion. Conscients de cette réalité, l'investisseur en capital de risque veut connaître les personnes qui géreront l'entreprise dans laquelle il songe à investir. Bien qu'il soit généralement tolérant face au risque, l'investisseur ne voudra pas compromettre son capital s'il n'est pas convaincu que son investissement sera bien géré et, plus important encore, rentable.

Comme on l'a vu dans le module précédent, les investisseurs de profession sont comme les habitués des hippodromes en quête d'un cheval gagnant. Selon le *Pratt's Guide to Venture Capital Sources*, « les investisseurs en capital de risque préfèrent traiter avec un excellent entrepreneur [jockey] qui leur soumet une idée ordinaire [cheval] qu'avec un entrepreneur ordinaire qui possède une excellente idée. Règle générale, ils font confiance à une bonne équipe de direction, et non uniquement à un entrepreneur.[1] » Autrement dit, ils accordent une plus grande importance à l'équipe de direction plutôt qu'aux produits ou services.

Lorsqu'ils disent qu'ils veulent d'excellents gestionnaires ou une excellente équipe de direction, les investisseurs mettent beaucoup l'accent sur le pluriel. Ils ne s'intéressent pas tellement aux entreprises fondées et exploitées par un entrepreneur qui fait cavalier seul, si brillant soit-il. Ils savent trop bien qu'un homme-orchestre a des limites, ne serait-ce que parce qu'il ne peut abattre qu'une certaine somme de travail en 24 heures. L'entrepreneur qui joue à l'homme-orchestre est, en définitive, moins bien perçu par les investisseurs.

Aux yeux des investisseurs, l'antithèse de l'homme-orchestre réside dans une excellente *équipe de direction*. À leur avis, une équipe de direction — constituée habituellement de trois à six cadres — représente un risque moindre qu'un homme-orchestre pour deux principales raisons. D'abord, une équipe de direction veille à ce que toutes les fonctions de gestion importantes (production, marketing, vente, finances, etc.) soient bien gérées. Ensuite, une équipe de direction s'assure que l'entreprise peut survivre à la perte d'une personne clé par suite d'une maladie, d'un accident ou du maraudage d'un concurrent.

La mise sur pied d'une équipe gagnante pose un défi de taille. Tous les amateurs de sport savent cela. L'équipe doit être talentueuse, équilibrée et motivée, et il doit exister une bonne interaction entre ses membres. Fait tout aussi important, il faut, pour avoir une bonne équipe, s'attarder à trois éléments essentiels : la composition, la structure et le mode de fonctionnement.

Composition. Ce terme désigne l'ensemble des caractéristiques (p. ex., valeurs, expérience, compétences et aptitudes) des principaux membres de l'équipe. L'investisseur attache une grande importance à la diversité de l'équipe, c'est-à-dire aux éléments qui constituent la personnalité des membres (leurs valeurs, leurs croyances, leurs connaissances) et à l'expérience de chacun (âge, période d'occupation du poste, antécédents professionnels, études).

---

[1] A. Dingee, B. Haslett et L. Smollen, « Characteristics of a Successful Entrepreneurial Management Team », dans Pratt's Guide to Venture Capital Sources, (New York, Securities Data Publishing Inc., 1996), p. 23.

Structure. Ce terme désigne le rôle de chacun des membres et les rapports entre les rôles respectifs. Une bonne structure produira le degré de synergie nécessaire. L'interdépendance des membres de l'équipe revêt une importance primordiale à cet égard.

Mode de fonctionnement. Ce terme désigne l'interaction entre les membres de l'équipe lorsqu'ils sont appelés à prendre des décisions importantes, et plus précisément la tendance à consulter les autres membres et à rechercher des consensus et la façon dont le groupe parvient à s'entendre sur les questions d'importance.

Le projet d'investissement devrait mettre en relief la façon dont les compétences de votre équipe contribueront à sa réussite, ainsi que le fait que ces compétences sont complémentaires et les avantages qui en découlent pour votre entreprise. Si vous ne fournissez pas suffisamment de détails à propos de votre équipe de direction, vous ne réussirez qu'à semer le doute chez les investisseurs éventuels.

Les entrepreneurs peuvent accroître énormément la valeur de leur équipe de direction en adjoignant au conseil d'administration des gens de l'extérieur qui jouissent d'une bonne réputation et d'une grande crédibilité. Les investisseurs s'intéressent beaucoup à ces personnes, car elles peuvent vraiment aider une entreprise en croissance à relever efficacement les nombreux défis auxquels est confrontée une entreprise durant ses premières années d'existence. Vous voudrez peut-être recruter des personnes qui ont des compétences dans les domaines où votre équipe présente des faiblesses et qui sont renommées pour leur intégrité, leur clairvoyance et leur succès. Il peut s'agir de conseillers à temps partiel comme votre conseiller juridique, vos conseillers financiers, vos comptables ou même les investisseurs éventuels.

Certains investisseurs voudront peut-être avoir leur mot à dire dans le choix des membres de l'équipe et même des membres de votre conseil d'administration. Beaucoup d'investisseurs préfèrent jouer un rôle passif. Cependant, le degré de participation des investisseurs à ce type de décisions dépend habituellement de leur perception des compétences en gestion de votre équipe. S'ils ont confiance en votre équipe, ils s'en remettront aux gestionnaires en poste. Dans le cas contraire, ils souhaiteront participer activement à la gestion de l'entreprise, notamment à la prise de décisions, à la résolution des problèmes financiers et au recrutement des cadres. Cela pourrait être avantageux pour vous, particulièrement si les investisseurs ont des compétences particulières ou peuvent vous faire profiter d'occasions d'affaires dont vous ne pourriez tirer parti autrement.

Il est également important de se rappeler que l'occasion d'affaires peut faire évoluer l'entreprise. Certains membres de votre équipe de direction n'occupaient peut-être pas par le passé un poste qui leur convenait, d'où la nécessité de modifier le partage des responsabilités. Certains cadres pourraient quitter l'entreprise, surtout s'ils ne sont pas compétents. Vous aurez peut-être à recruter de nouveaux cadres possédant des compétences particulières. Certains investisseurs exigent qu'on leur remette une description écrite des fonctions de chaque membre de l'équipe de direction, afin de s'assurer qu'il existe un partage clair des responsabilités. Cette démarche est importante, car elle permet de déterminer *qui* fera *quoi* et *comment* les rôles s'imbriqueront. Elle aide également les investisseurs à déterminer la capacité de votre équipe à gérer chacun des principaux aspects de l'exploitation de votre entreprise.

> « La principale aptitude d'un gestionnaire consiste à savoir comment établir des mandats et à choisir les bonnes personnes pour exécuter ces mandats. »
> Lee Iacocca

Le changement fait partie intégrante de l'environnement d'une entreprise en croissance. Les changements apportés à votre équipe de direction pourraient avoir un effet positif, car ils ont pour but d'attribuer aux membres clés de votre équipe les responsabilités pour lesquelles ils sont les plus compétents. Beaucoup d'entreprises remanient constamment leur équipe de direction afin de s'adapter à l'évolution de la conjoncture économique, de leur secteur d'activité et de leur marché. Vous devez donc être prêt à apporter les changements nécessaires pour mettre votre entreprise au diapason.

2. Réalisations de votre équipe de direction — Votre passé

Il existe un tronc commun de fonctions dans les entreprises. Les sociétés bien gérées s'assurent que toutes ces fonctions sont exécutées comme il se doit. Les fonctions en question, de même que leur importance relative, peuvent varier d'une organisation à l'autre; cependant, les exigences fondamentales demeurent les mêmes, étant donné qu'il faut dans tous les cas :

- fabriquer un produit ou fournir un service (production/exploitation);
- vendre et distribuer (marketing/distribution);
- concevoir le produit ou service et l'améliorer (recherche-développement [R-D]/génie);
- gérer la trésorerie (finances/comptabilité);
- s'acquitter efficacement des tâches qu'implique chacune des fonctions (ressources humaines);
- diriger l'entreprise (gestion).

> Si vous lancez une **nouvelle entreprise**, la section qui suit ne présentera pas pour vous beaucoup d'intérêt, étant donné que vous n'aurez pas à fournir de données sur vos antécédents. À titre de promoteur d'une nouvelle entreprise, vous devrez mettre l'accent sur les réalisations des membres de votre équipe de direction au sein des entreprises où ils ont déjà travaillé.

L'*information historique sur le rendement*, dans la mesure où elle est bien analysée et présentée, aide à convaincre les investisseurs de l'efficacité de votre équipe. Les investisseurs évalueront les membres de l'équipe sous trois angles : le rendement général, le rendement opérationnel et le rendement commercial.

Le **rendement général** montre comment votre entreprise a utilisé ses ressources par le passé. Parmi les données financières servant à mesurer le rendement général figurent les ratios qui mesurent la marge bénéficiaire et le flux de trésorerie, le ratio de liquidité, le ratio d'endettement, le taux de croissance prévisible, la cote de santé financière et le ratio de rentabilité des capitaux propres.

Le **rendement commercial** permet d'évaluer la situation de l'entreprise au sein de son secteur d'activité. Par exemple, avez-vous gagné ou perdu du terrain, ou avez-vous maintenu votre position? Avez-vous réussi à vous tirer d'affaire dans un contexte concurrentiel difficile? Comment? Vous pouvez mesurer votre rendement commercial en déterminant la part de marché que vous détenez, la performance des produits (qualité, acceptabilité), le prix de vente et l'image projetée.

Le **rendement opérationnel** désigne les compétences en gestion et les compétences techniques des membres de votre équipe. Vous devez fournir des renseignements pertinents sur les aspects les plus importants de l'exploitation de votre entreprise, notamment :

- le marketing/distribution (acceptabilité des produits, efficacité de la distribution, rendement au chapitre des ventes);
- la production/exploitation (coûts fixes et variables, coût des matières premières, utilisation de la capacité de production, rotation de l'actif immobilisé, rotation des stocks);
- les finances/comptabilité (cycle d'exploitation, position de trésorerie, rotation des comptes clients, rotation du fonds de roulement);
- les ressources humaines (compétences en gestion et diversité, roulement des employés, qualité de la main-d'œuvre et conditions de travail en général).

Tel qu'indiqué au module 2, Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, toutes les fonctions organisationnelles contribuent de façon importante à la réussite d'une entreprise; par ailleurs, chacune de ces fonctions exige des compétences et aptitudes en gestion particulières. L'analyse du rendement antérieur de votre entreprise aide les investisseurs à déterminer les forces et faiblesses de votre équipe de direction. Comme on l'a vu dans le module précédent, une *force* est quelque chose que votre entreprise fait avec brio ou qui lui confère un avantage par rapport à ses concurrents. Une *faiblesse* est quelque chose que votre entreprise ne fait pas bien et qui la désavantage du point de vue concurrentiel. Cette analyse diagnostique vous aidera à exploiter pleinement vos forces et à trouver des solutions pour éliminer vos faiblesses.

Afin de vous aider à analyser les divers secteurs importants de l'organisation (marketing, production, etc.), il est utile d'établir un tableau matriciel de répartition des ressources, car cela permet de dégager les tendances historiques sur le plan des dépenses et de déterminer l'importance relative de chaque secteur. Si vous pouvez vous procurer l'information nécessaire, vous voudrez peut-être également faire pour chaque secteur ou fonction une analyse comparative par rapport à vos principaux concurrents.

Vous devez analyser vos compétences en gestion sous trois angles. Cette section (*Les réalisations de votre équipe de direction — Votre passé*) porte sur quatre exercices, de 1995 à 1998. La section 3 (*L'évaluation des compétences en gestion et de la position concurrentielle — Votre situation actuelle*) est consacrée à l'exercice 1998. La section 4 (*Les compétences en gestion nécessaires pour réaliser vos objectifs et stratégies — Votre avenir*) s'intéresse à la période 1999-2003. S'il y a lieu, des données quantitatives sur Néotechno sont fournies pour donner un aperçu du type d'information à présenter aux fins de l'analyse de vos compétences en gestion. Les cinq fonctions opérationnelles examinées dans le présent module sont les suivantes :

- marketing/distribution;
- production/exploitation;
- comptabilité/finances;
- R-D/génie;
- ressources humaines.

Marketing/distribution

Le marketing/distribution désigne l'activité qui consiste à livrer vos produits et à fournir vos services à vos clients. Vous devez d'abord définir les attentes ou besoins de vos clients et déterminer s'il est

possible de leur vendre à profit vos produits ou services. Pour ce faire, vous devez faire des études de marché, déterminer les segments de marché d'intérêt, développer des produits, vérifier la réaction des clients, établir des coûts, définir les besoins au chapitre de la distribution et du service et arrêter des stratégies de publicité et de promotion. Il s'agit d'activités particulièrement intimidantes, étant donné qu'elles ont une influence directe sur le résultat qui apparaît à l'une des sacro-saintes lignes de l'état des résultats — celle du chiffre d'affaires.

Le tableau matriciel de répartition des ressources consacrées à la fonction marketing/ distribution (tableau 3.1) représente votre fiche de rendement; il indique dans quelle mesure cette fonction a été bien exécutée au cours des quatre dernières années, par rapport à certains des principaux critères de réussite (p. ex., chiffre d'affaires, part de marché). Comme le montre le tableau, votre analyse vise à fournir des renseignements commerciaux et à indiquer la répartition des ressources financières et le rendement opérationnel (gains). La section inférieure du tableau présente des données historiques sur l'efficacité de votre fonction marketing/distribution par rapport au chiffre d'affaires.

Tableau 3.1 : Tableau matriciel de répartition des ressources — fonction marketing/distribution

	1995	1996	1997	1998
Renseignements internes et commerciaux				
1. Chiffre d'affaires ($)				
2. Nombre d'unités vendues				
3. Part de marché (%)				
4. Nombre de détaillants				
Répartition des ressources financières ($)				
1. Activités de vente				
2. Activités de distribution				
3. Activités liées au service après-vente				
4. Activités de recherche commerciale				
Rendement opérationnel en tant que % du chiffre d'affaires				
1. Salaires				
2. Publicité				
3. Promotion				
4. Distribution				

Voici quelques-unes des questions importantes à examiner en ce qui concerne la fonction marketing/distribution.

- Pourquoi vos ventes (pour chaque gamme de produits) ont-elles augmenté? Pourquoi ont-elles diminué?
- Quel a été pour chaque gamme de produits le taux de croissance en fait d'unités vendues? En fait de chiffre d'affaires?
- Dans quelle mesure votre entreprise a-t-elle pris une forte part de marché par rapport à l'ensemble du marché et aux principaux sous-marchés?
- Dans quelle mesure votre système de recherche commerciale a-t-il été efficace?

- Comment votre clientèle a-t-elle réagi à la qualité de vos produits et services?
- Dans quelle mesure êtes-vous apte à déterminer vos stratégies de prix?
- Quelle a été la productivité de votre équipe de vente? Quelle a été la moyenne des recettes de vente par représentant?
- Dans quelle mesure vos programmes de publicité et de promotion ont-ils été efficaces?
- Votre clientèle a-t-elle été satisfaite de votre service après-vente? Pourquoi?
- Quels sont vos commentaires au sujet de l'efficacité de vos canaux de distribution?
- Quels sont vos commentaires au sujet du taux de roulement de votre personnel de marketing et de vente?

Production/exploitation

Si le marketing est considéré comme un *centre de revenu*, son pendant, la production/exploitation, constitue un *centre de coût*. La plupart des dépenses des entreprises orientées vers la fabrication se situent au niveau de la production (dépenses de l'usine, coûts de production, entretien, achat des matières premières, assurances, stocks, services publics, etc.). Le coût des marchandises vendues, qui comprend le coût de l'achat et du transport des matières premières et les coûts de production, représente une part appréciable du total des dépenses d'une entreprise. En fait, dans les entreprises orientées vers la fabrication, ce coût peut représenter jusqu'à 80 % du total des dépenses. Ainsi, pour chaque dollar de recettes, on dépense environ 80 cents pour produire les marchandises; les autres dépenses sont les frais de vente (marketing) et les frais administratifs. Ce volet de l'analyse devrait donc décrire dans quelle mesure votre équipe de direction réussit à produire des marchandises de qualité supérieure à un prix compétitif.

Le tableau matriciel de répartition des ressources consacrées à la fonction production/exploitation (tableau 3.2) représente votre fiche de rendement; il indique dans quelle mesure cette fonction a été bien exécutée au cours des quatre dernières années, par rapport à certains des principaux critères de réussite, notamment l'efficience (coût unitaire), l'efficacité (qualité du produit) ainsi que la capacité de production et le niveau de production de l'usine. Comme le montre le tableau, votre analyse vise à fournir des renseignements sur les gains d'efficience et d'efficacité et sur les coûts liés aux fonctions achat et fabrication. La section inférieure du tableau présente des données historiques sur l'efficacité de la fonction production/exploitation par rapport au chiffre d'affaires.

Tableau 3.2 : Tableau matriciel de répartition des ressources — fonction production/exploitation

	1995	1996	1997	1998
Renseignements sur la production				
1. Capacité de production de l'usine (%)				
2. Nombre d'unités produites				
3. Coût unitaire ($)				
4. Taux de rejet (%)				
Répartition des ressources financières ($)				
1. Achats				
2. Transport à l'achat				
3. Traitements et salaires				
4. Contrôle de la qualité				
Rendement opérationnel en tant que % du chiffre d'affaires				
1. Achats				
2. Transport à l'achat				
3. Traitements et salaires				
4. Contrôle de la qualité				

Le principal objectif sur le plan de la production ou de l'exploitation consiste à fabriquer au meilleur prix possible un produit qui répond aux besoins de la mise en marché (concessionnaire-vendeur). Étant donné l'ampleur des coûts liés à la production, il est important d'effectuer une analyse du seuil de rentabilité pour montrer la rentabilité et le rapport entre le chiffre d'affaires et les coûts (fixes et variables). Ce type d'analyse présente des données historiques sur l'efficacité de votre équipe de production par rapport à son niveau de productivité, aux relations avec les fournisseurs et à la façon de gérer l'utilisation de la capacité de production pour contribuer à l'avantage concurrentiel de l'entreprise.

Voici quelques-unes des questions importantes à examiner en ce qui concerne la fonction production/exploitation.

- Quel genre d'analyse a servi à déterminer la capacité de production de votre usine?
- Comment vous y êtes-vous pris pour déterminer l'état de votre technologie de fabrication?
- Quels sont vos coûts fixes et vos coûts variables? Quelle proportion chacune de ces catégories de coûts représente-elle par rapport au coût unitaire de production?
- Quel est votre seuil de rentabilité historique? Quel a été l'écart par rapport à votre seuil de rentabilité?
- Qui sont vos fournisseurs? Quel est l'état de vos relations avec eux? Sont-il fiables?
- Quel est le coût de vos matières premières? Quel est le coût des matières premières sur une base unitaire? Comment ce coût se compare-t-il à celui de vos principaux concurrents?
- Quel est le niveau de vos stocks? De vos stocks de matières premières? De vos stocks de produits en cours de fabrication? De vos stocks de produits finis? Décrivez le système de gestion des stocks que vous utilisez pour maintenir vos stocks à un bas niveau.
- Vos employés sont-ils syndiqués? Comment qualifieriez-vous l'état de vos relations patronales-syndicales?

- Quels mécanismes de contrôle de la qualité avez-vous mis en place? Quelles mesures avez-vous prises pour maintenir la qualité à un niveau supérieur?
- Avez-vous obtenu votre certification ISO 9000? Cette certification est-elle importante dans votre secteur d'activité? Pourquoi?

Comptabilité/finances

On peut considérer la *comptabilité* comme la fiche de rendement de votre entreprise. Elle transpose les activités en un ensemble de données objectives sur le rendement de votre entreprise et sur ses difficultés et perspectives. En revanche, les *finances* signifie interpréter ces données afin d'évaluer le rendement et de planifier les initiatives futures.

Les investisseurs savent bien que les finances ont des répercussions sur les divers volets de l'exploitation de votre entreprise. Étant donné que vous acquerrez des fonds, que vous répartirez des ressources et que vous surveillerez le rendement, les activités financières occupent une place importante du point de vue de la gestion, de la prise des décisions et de la responsabilisation. Les méthodes utilisées pour exécuter ces fonctions sont importantes aux yeux des investisseurs, des créanciers et des autorités investies du pouvoir de réglementation. Si les fonctions comptabilité et finances sont exécutées comme il se doit, les investisseurs auront une meilleure idée des risques auxquels ils s'exposent et des rendements qu'ils peuvent obtenir.

Les investisseurs voudront obtenir des données sur les activités de deux rouages financiers importants : le service du contrôleur et le service du trésorier.

Le **contrôleur** s'attache à consigner, à surveiller et à contrôler les conséquences financières de vos activités antérieures et actuelles, ainsi qu'à analyser les données sur l'exploitation et les données financières. Essentiellement, il s'agit de s'occuper de votre système de rapports, étant donné que les investisseurs veulent savoir si votre information est exacte, cohérente et plausible. Ils voudront s'assurer que votre système de rapports est conforme aux principes de comptabilité généralement reconnus.

Le **trésorier** s'occupe des activités externes, c'est-à-dire des rapports de votre entreprise avec ses prêteurs et actionnaires, le marché des valeurs mobilières et les organismes de réglementation.

Le tableau matriciel de répartition des ressources consacrées à la fonction comptabilité/finances (tableau 3.3) représente votre fiche de rendement; il indique dans quelle mesure cette fonction a été bien exécutée au cours des quatre dernières années, par rapport à certains éléments clés (p. ex, dividendes versés aux actionnaires, emprunts contractés, flux de trésorerie provenant de l'exploitation).

Votre exposé devrait surtout revêtir un caractère analytique de façon à démontrer dans quelle mesure vous êtes apte à présenter et à analyser des données financières (ratios financiers). C'est là un aspect qui intéresse vivement les investisseurs. La section inférieure du tableau montre le rapport entre la rentabilité antérieure et le chiffre d'affaires.

Tableau 3.3 : Tableau matriciel de répartition des ressources — fonction finances

	1995	1996	1997	1998
Renseignements financiers ($)				
1. Dividendes versés				
2. Total de la dette				
3. Total des investissements				
4. Flux de trésorerie — exploitation				
Ratios financiers (fois)				
1. Ratio d'endettement				
2. Ratio de rotation de l'actif				
3. Ratio de liquidité générale				
4. Ratio de couverture des intérêts				
Rendement opérationnel en tant que % du chiffre d'affaires				
1. Marge brute				
2. Bénéfice d'exploitation				
3. Bénéfice après impôts				

Voici quelques-unes des questions importantes à examiner en ce qui concerne la fonction comptabilité/finances.

- Pouvez-vous décrire les principes de comptabilité que vous appliquez en matière d'amortissement?
- Avez-vous annexé les états financiers quinquennaux de votre société?
- Comment qualifieriez-vous la cote de crédit de votre société?
- Quel est l'état de vos rapports avec vos principaux prêteurs? Avec vos investisseurs?
- Comment gérez-vous vos liquidités? Quelle est votre position de trésorerie?
- Quels sont vos frais de financement par rapport au rendement du capital investi?
- Quelle est la nature de vos méthodes financières? De vos méthodes de budgétisation des immobilisations?
- Qui sont vos vérificateurs externes? Comment qualifieriez-vous vos pratiques de vérification?
- Quelles modalités de paiement offrez-vous à votre clientèle?
- Quelles modalités de paiement offrez-vous à vos fournisseurs?
- Quel est le régime de rémunération de vos cadres? Quels avantages offrez-vous à vos employés?

L'argument « Vous devez accroître vos capitaux propres » est une porte de sortie facile pour un banquier ou un investisseur qui craint de vous dire la vérité. N'hésitez pas à lui demander si cette réponse cache quelque chose et s'il a des solutions à proposer pour résoudre le problème.

R-D/génie

La fonction recherche-développement (R-D/génie) peut aider de deux façons votre entreprise à devenir plus concurrentielle. D'abord, elle peut mener à la mise en marché de produits nouveaux ou améliorés. Ensuite, elle peut conduire à l'amélioration de procédés de traitement des matériaux ou de fabrication et,

par conséquent, procurer des avantages en termes de coûts qui vous permettront de réaliser des gains de production (et, ce faisant, d'améliorer votre situation sur le plan des prix et des marges). Le risque que des procédés, des produits ou du matériel deviennent désuets est très réel, et les investisseurs sont tout à fait conscients de ce danger. Par conséquent, la fonction R-D/génie peut renforcer sensiblement votre entreprise. Il faut fournir aux investisseurs l'assurance que vous gardez votre entreprise à la fine pointe de la technologie.

Les entreprises prospères investissent dans la R-D afin de trouver des procédés de fabrication plus rentables et d'améliorer la qualité de leurs produits. Cela les aide à garder une longueur d'avance sur leurs concurrents et à s'assurer que leurs produits demeurent à la fine pointe de la technologie. L'activité de recherche et de développement continue de jouer un rôle important dans la croissance et la survie des entreprises; elle constitue pour l'investisseur éventuel une indication que votre équipe de direction et vous-même êtes résolus à faire en sorte que votre projet prenne forme et soit couronné de succès.

Le tableau matriciel de répartition des ressources consacrées à la fonction R-D/génie (tableau 3.4) représente votre fiche de rendement; il indique dans quelle mesure cette fonction a été bien exécutée au cours des quatre dernières années, par rapport à certains éléments clés (p. ex., le nombre de brevets, le nombre de nouveaux produits). Comme le montre le tableau, l'exposé doit porter sur la recherche fondamentale, le développement de nouveaux produits, l'amélioration des produits et des procédés. La section inférieure du tableau montre, par rapport au chiffre d'affaires, les gains d'efficacité que la fonction R-D/génie a permis de réaliser par le passé.

Tableau 3.4 : Tableau matriciel de répartition des ressources — fonction R-D/génie

	1995	1996	1997	1998
Renseignements sur la R-D				
1. Rendement (%) des capitaux supplémentaires				
2. Nombre de brevets				
3. Nombre de nouveaux produits				
4. Roulement du personnel				
Répartition des ressources financières ($)				
1. Recherche fondamentale				
2. Développement de nouveaux produits				
3. Amélioration des produits				
4. Amélioration des procédés				
Rendement opérationnel en tant que % du chiffre d'affaires				
1. Recherche fondamentale				
2. Développement de nouveaux produits				
3. Amélioration des produits				
4. Amélioration des procédés				

Voici quelques-unes des questions importantes à examiner en ce qui concerne la fonction R-D/génie.

- Quelle a été la nature des compétences de votre entreprise en matière de recherche par le passé? Quelle est la nature de vos compétences actuelles dans ce domaine?
- Comment qualifieriez-vous votre capacité de vous conformer à vos objectifs de design et aux exigences de vos clients?
- Comment qualifieriez-vous la qualité de vos laboratoires d'étude et installations d'essais?
- Quel pourcentage de votre bénéfice d'exploitation ou de votre chiffre d'affaires consacrez-vous à la R-D? Vos objectifs et plans en matière de R-D ont-ils été réalisés?
- Combien d'employés travaillent au sein de votre service de R-D? Quelles compétences possèdent-ils?
- Le climat de travail qui règne au sein de votre service de R-D est-il propice à la créativité et à l'innovation?
- Votre entreprise est-elle affiliée à des laboratoires indépendants ou gouvernementaux, à des établissements de recherche ou à des experts-conseils?

> Ne sous-estimez pas l'importance de la R-D par rapport à vos produits. Assurez-vous toutefois d'en retirer des résultats tangibles. La croissance et la réussite de votre entreprise en dépendent.

Ressources humaines

Il est important que votre entreprise adopte de bonnes politiques dans des domaines comme la formation et le perfectionnement, la rémunération, l'appréciation du rendement, le recrutement, le travail en équipe et la constitution d'équipes ainsi que la surveillance. La gestion des ressources humaines est un moyen facile de doter votre entreprise d'avantages concurrentiels qui l'aideront à attirer des employés et cadres de haute qualité, très productifs et loyaux. La structure de votre organisation, sa culture et le climat qui y règne peuvent également vous conférer des avantages importants.

Le tableau matriciel de répartition des ressources consacrées à la fonction ressources humaines (tableau 3.5) représente votre fiche de rendement; il indique dans quelle mesure cette fonction a été bien exécutée au cours des quatre dernières années, par rapport à certains critères de réussite clés (p. ex., productivité et moral des employés, formation et perfectionnement, avantages sociaux des employés). La section inférieure du tableau montre l'évolution historique des dépenses consacrées à la formation par rapport au chiffre d'affaires.

Tableau 3.5 : Tableau matriciel de répartition des ressources — fonction ressources humaines

	1995	1996	1997	1998
Renseignements sur les ressources humaines				
1. Nombre d'employés				
2. Roulement du personnel				
3. Taux d'absentéisme				
4. Âge moyen des employés				
Répartition des ressources financières ($)				
1. Salaires				
2. Formation et perfectionnement				
3. Avantages sociaux des employés				
4. Relations avec les employés				
Rendement opérationnel en tant que % du chiffre d'affaires				
1. Salaires				
2. Formation et perfectionnement				
3. Avantages sociaux des employés				
4. Relations avec les employés				

Voici quelques-unes des questions importantes à examiner en ce qui concerne la fonction ressources humaines.

- Quelle a été l'évolution de la structure, de la culture et du système de valeurs de votre organisation?
- Dans quelle mesure les mécanismes de soutien des relations entre votre société et ses employés sont-ils efficaces?
- Quel est le profil de vos employés?
- Dans quelle mesure avez-vous entretenu de bonnes relations avec les syndicats?
- Dans quelle mesure vos politiques sur les relations avec le personnel, la dotation en personnel, l'appréciation du rendement et l'avancement, la formation et le perfectionnement, et les avantages sociaux sont-elles efficaces?
- Comment qualifieriez-vous votre image de marque?
- Dans quelle mesure vos employés sont-ils productifs?
- Dans quelle mesure votre personnel fait-il montre de créativité et d'esprit d'innovation?

Il est préférable d'exceller dans un domaine que d'être bon dans tout. Vous devriez évaluer vos propres compétences et recruter des personnes clés ou des conseillers pour pallier les lacunes constatées. Une des clés de votre réussite réside dans une solide équipe de direction. N'oubliez pas non plus la vérité suivante : « Notre principal atout, ce sont nos employés. »

3. Évaluation des compétences en gestion et de la position concurrentielle — Votre situation actuelle

Une fois que vous avez démontré le rendement de votre équipe de direction durant les dernières années, l'étape suivante consiste, d'une part, à indiquer dans quelle mesure votre équipe de direction a l'expérience et les compétences en affaires et en gestion complémentaires qui sont nécessaires à la réussite de la nouvelle entreprise et, d'autre part, à évaluer la position concurrentielle et les forces de votre entreprise.

Les compétences en gestion par rapport à l'analyse des besoins

Le leadership est un élément important de votre projet d'investissement, car il aide à convaincre les investisseurs de la possibilité de faire d'une occasion d'affaires une réussite financière. Vous devez être prêt à montrer aux investisseurs que votre équipe de direction (à l'instar du jockey) possède les compétences nécessaires pour bien tirer son épingle du jeu. L'analyse de vos compétences en gestion est un processus qui comporte six étapes.

1re étape : Liste générale des compétences en gestion. La première étape consiste à dresser une liste des compétences générales en gestion que doit posséder votre équipe de direction (chef de la direction, vice-présidents du marketing, de la production et de la recherche et du développement, contrôleur, etc.) pour gérer efficacement les principaux secteurs (production, marketing). Cette première étape peut prendre la forme d'une séance de remue-méninges à laquelle participeront tous les principaux membres de votre équipe de direction. Voici, à titre d'exemple, quelques-unes des compétences nécessaires pour exécuter diverses fonctions au sein de l'entreprise.

Chef de la direction. Catalyseur, visionnaire et artisan de la culture organisationnelle. Stratège ayant une bonne connaissance des divers marchés et secteurs de l'entreprise. Excellentes qualités de chef, bonne aptitude à communiquer et capacité d'organiser, de diriger et de motiver des gens, de résoudre des différends et de maintenir le cap. Dynamo de l'organisation. Croyance indéfectible dans les produits ou services offerts. Inconditionnel de la vision et de la mission de l'entreprise. Capacité de donner l'impulsion nécessaire au développement et à la mise en marché de produits.

Vice-président (marketing). Intuition nécessaire pour découvrir des débouchés, des forces et des avantages. Profonde connaissance du marketing et de la vente, capacité de trouver des débouchés et des clients, de déceler les tendances porteuses, d'élaborer et de mettre en œuvre des stratégies de marketing, y compris des programmes de publicité et de promotion. Excellente compréhension de la façon d'évaluer les besoins et goûts de la clientèle. Bonne connaissance du produit, de la distribution, de l'emballage, du service et de la compétitivité nécessaire sur le plan des prix pour soutenir la concurrence. Connaissance approfondie du domaine de la vente et notamment des modalités de rémunération connexes afin de constituer une équipe de vente et de former les vendeurs, et aptitude à motiver un personnel de vente. Connaissance pratique de la gestion de territoires.

Vice-président (production). Connaissance de la production à bas prix, du contrôle de la qualité et de la capacité de production. Aptitude à résoudre des problèmes liés à la fabrication de produits. Excellente aptitude à superviser un grand nombre de personnes et capacité d'opérer un changement. Connaissance de la constitution d'équipes et aptitude à promouvoir le travail en équipe. Maîtrise des principales techniques de fabrication. Capacité de mettre en place et de gérer des mécanismes de contrôle de la qualité totale (du type ISO 9000). Connaissance de la planification et de

l'ordonnancement de la production, de la production juste-à-temps, de l'assurance de la qualité et de la réingénierie. Compétences dans les domaines des achats et de la gestion des matériaux. Aptitude à négocier avec des fournisseurs pour obtenir des matériaux de haute qualité au plus bas prix possible.

Contrôleur. Facilitateur ayant une bonne connaissance de tous les secteurs de l'organisation. Aptitude à motiver. Talents de relationniste. Aptitude à communiquer oralement et par écrit. Aptitude à se concentrer sur les besoins de trésorerie et à obtenir les fonds nécessaires avant d'en arriver à une situation critique. Excellente aptitude à analyser des données financières et capacité d'évaluer des projets d'investissement grâce à des analyses coûts-avantages et à des concepts comme celui de la valeur temporelle de l'argent. Aptitude à établir et à communiquer des prévisions financières. Capacité de poser des questions pertinentes pour faire germer de nouvelles idées et faire naître des occasions. Aptitude à établir et à analyser des budgets détaillés, à s'occuper de la paie, à traiter les comptes clients et les comptes fournisseurs, à tenir le grand livre et à produire des rapports financiers mensuels. Aptitude à établir des contrôles internes pour les dépenses, à administrer des marchés et à exécuter — de concert avec le vice-président (production/exploitation) — la fonction achat.

Vice-président (recherche et développement). Exécuter des activités de recherche et de développement portant sur des produits, des services ou des procédés. Innovateur passé maître dans l'art d'améliorer des procédés de fabrication et capable de définir et de proposer des stratégies de marketing et de production peu coûteuses. Capacité de travailler avec les services du marketing et des ventes et le service à la clientèle afin de transformer des découvertes en produits commercialisables et de trouver de nouveaux débouchés grâce à des renseignements internes ou externes. Capacité de produire les maquettes des nouveaux produits et de travailler avec les responsables de la fabrication pour assurer un passage en douceur à l'étape de la production.

2e étape : Personnaliser la liste. Étant donné que chaque entreprise et secteur d'activité est différent, vous devez déterminer les compétences de base qui revêtent une importance particulière pour votre société. Pour chaque compétence recensée dans le cadre de la première étape, vous devriez vous poser les questions suivantes :

- Cette compétence s'applique-t-elle à cette entreprise? Jusqu'à quel point est-elle importante?
- S'agit-il d'une compétence dont j'ai besoin actuellement ou d'un besoin futur? S'il s'agit d'un besoin futur, quel sera le principal point de repère à surveiller?
- Quelles compétences particulières en affaires et en gestion sont nécessaires dans chacun des secteurs de l'organisation?

3e étape : Faire l'inventaire des compétences. Dressez la liste des membres de l'équipe de direction. Indiquez le niveau de scolarité, les compétences et les antécédents professionnels de chacun, puis faites suivre votre liste d'une analyse objective des résultats que l'intéressé a atteints dans l'exercice de ses fonctions ainsi que des résultats qu'il aurait dû atteindre. Dans le cas d'une société qui démarre (ou d'une personne qui n'a pas encore joint les rangs de votre entreprise), inscrivez les résultats que ces personnes auraient à atteindre. Afin de rendre l'exercice encore plus utile, vous pouvez demander aux membres de l'équipe de se décrire et de s'évaluer mutuellement. Les résultats peuvent ensuite être portés sur une liste définitive indiquant les compétences actuelles du groupe, ainsi que celles qu'il devra acquérir.

4e étape : Comparer à l'aide d'une grille d'évaluation les compétences existantes avec les compétences nécessaires. À l'aide d'une grille d'évaluation semblable à celle qui est présentée au diagramme 3.1 (voir page 17), Correspondance entre les compétences en gestion et les besoins, inscrivez les résultats. Vous devriez prévoir des cellules pour signaler la présence ou l'absence de compétences et inscrire la

cote de rendement obtenue. Comme le montre le diagramme, les compétences nécessaires pour gérer efficacement l'entreprise sont énumérées horizontalement au haut de la grille d'évaluation (il pourrait y en avoir plus). À noter que les compétences requises pour exécuter les fonctions opérationnelles (p. ex., marketing, ventes, production) ne sont pas mentionnées. Vous pourriez les ajouter à votre grille d'évaluation afin de la compléter et d'en faire un outil encore plus pertinent. Assurez-vous que la liste énumère autant les compétences en gestion (p. ex., planification, organisation, communication, direction et contrôle) que les compétences en affaires (p. ex., marketing, vente, distribution).

Comme le montre le diagramme, les postes de direction sont énumérés dans le sens vertical, à gauche de la grille d'évaluation. Vous devriez inscrire, dans la cellule appropriée, le score attribué à chaque titulaire pour chaque compétence jugée importante pour votre organisation. L'échelle va de 0 (aucune expérience ou compétence) à 5 (haut niveau d'expérience et de compétence). Le chiffre 0 indique qu'il s'agit d'une compétence importante tant au niveau de la fonction que du titulaire du poste, mais qui n'est pas présente dans l'organisation.

Diagramme 3.1
Correspondance entre les compétences en gestion et les besoins

Fonctions/ compétences	Leadership	Motivation	Esprit d'innovation	Capacité de rassemblement	Esprit de décision	Planification	Communication	Gestion de la croissance	Esprit de collaboration	Réflexion stratégique	Moyenne
Chef de la direction	5	4	3	2	5	4	5	5	5	2	**4,0**
V.-p. (marketing)	4	5	3	2	4	4	4	4	4	3	**3,7**
V.-p. (production)	3	3	4	3	5	3	3	4	3	1	**3,2**
V.-p. (finances)	4	2	2	1	4	4	4	2	4	2	**2,9**
V.-p. (R-D)	2	4	3	2	4	5	3	2	2	1	**2,8**
Moyenne	**3,6**	**3,6**	**3,0**	**2,0**	**4,4**	**4,0**	**3,8**	**3,4**	**3,6**	**1,8**	

5e étape : Évaluer la grille d'évaluation. L'étape suivante consiste à analyser la grille d'évaluation. Cette tâche est relativement facile. Si les scores inscrits pour une compétence particulière sont bas (0, 1, 2 ou 3), cela signifie que la direction présente à ce niveau une lacune à laquelle il faut remédier. Dans notre exemple (diagramme 3.1 ci-dessus), la compétence à améliorer au sein de la direction est la réflexion stratégique (moyenne de 1,8). Une fois la grille remplie, il est relativement facile de déterminer les compétences que chacun doit améliorer.

6e étape : Prendre des décisions à l'égard des besoins. Une fois votre analyse terminée, prenez les mesures nécessaires pour remédier aux lacunes. Recrutez des personnes ayant les compétences requises, mettez sur pied des activités de formation à l'intention des membres faisant déjà partie de l'équipe et signalez dans le projet d'investissement la nécessité de recruter une ou plusieurs personnes ayant des compétences particulières.

Évaluation de la position concurrentielle

Cet exercice consiste à évaluer chaque « activité clé » qui revêt une importance cruciale pour la réussite, la viabilité et la rentabilité à long terme de votre entreprise, afin de déterminer s'il s'agit d'une force ou d'une faiblesse et d'établir une comparaison avec les principaux concurrents. Les éléments particuliers à examiner dans le cadre d'une évaluation de ce genre sont les suivants :

- Dans quelle mesure la position concurrentielle actuelle de votre entreprise est-elle solide?
- La position concurrentielle de votre entreprise est-elle appelée à s'améliorer ou à se détériorer si la stratégie actuelle est maintenue (moyennant de légères adaptations)?
- Comment votre entreprise se classe-t-elle par rapport à chacun des critères importants d'évaluation de la position concurrentielle et des principaux facteurs de réussite au sein de son secteur d'activité?
- Votre entreprise jouit-elle d'un net avantage concurrentiel? D'un net désavantage concurrentiel?
- Votre entreprise est-elle en mesure de maintenir sa position, compte tenu de l'évolution actuelle du secteur d'activité où elle se situe, des pressions concurrentielles et des initiatives auxquelles on s'attend de la part des rivaux?

Le diagramme 3.2, Évaluation de la position concurrentielle, illustre la façon de faire une telle évaluation. L'analyse du secteur d'activité et de la position concurrentielle indique les facteurs clés de réussite et les principales forces et faiblesses sur le plan concurrentiel qui départageront gagnants et perdants. Il s'agit d'un processus comportant quatre étapes :

1. Dresser la liste des facteurs clés de réussite au sein de votre secteur d'activité et des principaux facteurs d'évaluation de la position concurrentielle (six à dix éléments suffisent habituellement).
2. Classez votre entreprise et vos principaux rivaux en fonction de chaque facteur (attribuer à chacun un score allant de 1 à 10, 1 représentant le score le plus bas et 10, le score le plus haut).
3. Additionnez les scores pour obtenir la cote d'évaluation de la position concurrentielle de chaque rival.
4. Tirez votre conclusion quant à l'ampleur de l'avantage ou du désavantage concurrentiel net de votre entreprise, tout en déterminant les secteurs où votre position concurrentielle est la plus forte ou la plus faible.

Diagramme 3.2
Évaluation de la position concurrentielle

Facteur de réussite clé/force	Néo-Techno	1er rival	2e rival	3e rival	4e rival	5e rival
Qualité de réussite des produits	10	10	5	2	8	8
Réputation/image	9	10	6	2	9	8
Compétences techniques	8	9	3	5	7	9
Efficacité de la publicité	8	7	2	1	6	6
Efficacité de la distribution	8	8	4	5	8	8
Ressources financières	8	10	5	2	5	7
Compétitivité des coûts	5	9	6	5	5	7
Compétitivité des prix	7	8	3	4	8	7
Cote d'évaluation globale	63	71	34	26	56	60
Échelle de cotation : 1 = faible; 10 = fort						

Comme l'indique le diagramme ci-dessus, Néotechno a obtenu un score de 63, ce qui indique qu'elle jouit d'un avantage concurrentiel net marqué par rapport aux deuxième et troisième rivaux (score de 34 et de 26, respectivement). Pour définir vos objectifs et stratégies, il est essentiel que vous connaissiez les forces et faiblesses de votre entreprise du point de vue concurrentiel. Votre grille permettra aux investisseurs de se faire une idée des éléments à renforcer pour améliorer votre position concurrentielle à long terme et déterminer si vous avez les compétences en gestion et en affaires nécessaires pour le faire.

4. Compétences en gestion nécessaires pour réaliser vos objectifs et stratégies — Votre avenir

Une fois que vous avez déterminé le rendement de votre équipe de direction, que vous avez évalué vos compétences en gestion ainsi que vos forces et faiblesses du point de vue concurrentiel par rapport aux fonctions marketing, production, finances et recherche et développement, et que vous avez établi une comparaison avec vos concurrents, vous pouvez passer à l'étape suivante, qui consiste à déterminer comment vous tirerez profit des forces de votre équipe de direction et des occasions. Vous devez démontrer que votre équipe de direction est capable de relever les défis qui se posent au niveau de chaque fonction.

Comme vous le verrez dans le prochain module, Élaborer un projet d'investissement, le document renferme des états financiers prévisionnels. Il vous faudra convaincre les investisseurs que les membres de votre équipe de direction possèdent les compétences et connaissances voulues pour réaliser efficacement les objectifs et stratégies envisagés dans chaque secteur de l'organisation.

Afin de déterminer si vous avez les compétences nécessaires, vous devriez analyser l'efficacité de votre équipe de direction, qui pourrait évaluer l'opportunité de revoir le partage des responsabilités. Tout changement que vous apporterez devrait avoir pour but de renforcer les compétences générales en gestion de votre équipe.

Si vous n'êtes pas en mesure de remédier à certaines faiblesses, vous devriez songer à recruter des personnes compétentes pour combler ces lacunes, de façon à présenter à vos investisseurs une équipe de gestion forte et cohérente. Cet aspect sera abordé dans le module 6, Rencontrer les investisseurs éventuels. Votre équipe devrait comprendre des personnes expérimentées et compétentes affectées aux fonctions clés mentionnées dans ce module.

Avant d'amorcer la rédaction du projet d'investissement, vous devriez être en mesure de répondre aux questions importantes au sujet de votre équipe de direction et de ses compétences en affaires. Pour chacun des principaux cadres de votre entreprise, posez-vous les questions énoncées dans les sections ci-après afin de déterminer comment ils réagiront aux défis que vous décrirez dans votre projet d'investissement, traité au module 4, Élaborer un projet d'investissement.

Il vous faudra examiner tous les états financiers annexés à votre projet d'investissement et extraire les indicateurs les plus importants qui exigeront des explications quant à la façon dont vous surmonterez les obstacles à votre croissance. Si vous ne mettez pas en relief ces indicateurs et ne fournissez pas les explications voulues relativement à la manière dont vous relèverez les défis, vos investisseurs demanderont à coup sûr des explications au cours des discussions préliminaires ou à l'étape du contrôle préalable. Soyez proactif plutôt que réactif face aux investisseurs. Afin de démontrer l'efficacité de votre

équipe de direction, vous voudrez peut-être comparer votre rendement à celui de vos principaux concurrents au moyen d'une analyse comparative. L'*analyse comparative* est une façon de comparer le rendement de vos produits ou services à ceux des chefs de file. Il se peut que ces derniers n'appartiennent pas au même secteur d'activité.

Compétences en gestion de l'entreprise

La principale aptitude nécessaire pour constituer un bon noyau de cadres consiste à déterminer le mélange d'antécédents, d'expérience, de savoir-faire, de valeurs, de croyances, de styles de gestion et de personnalités qui permettra de bien exécuter vos stratégies. Le dosage doit être adéquat, et le bassin de talents doit être adapté aux besoins. Tant que les principales fonctions n'ont pas toutes été prises en charge par les bonnes personnes (ou que ces personnes n'ont pas été trouvées), il est difficile de mettre en œuvre la stratégie envisagée et de progresser à vive allure.

Une équipe de direction forte est sans doute l'élément le plus important du point de vue de la réussite de votre entreprise. Les investisseurs s'attendent à ce que cette équipe comprenne les conséquences de vos objectifs et stratégies pour l'ensemble de l'entreprise. Élément tout aussi important, les investisseurs veulent voir la fiche indiquant les prévisions de rendement de votre entreprise et les principales hypothèses qui sous-tendent ces prévisions.

Le tableau 3.6 présente certains indicateurs clés de rendement global qui figurent dans le projet d'investissement de Néotechno. Au regard des chiffres fournis dans ce tableau, les investisseurs détermineront si votre équipe de direction est en mesure de gérer cette croissance. En 2003, le chiffre d'affaires de Néotechno aura augmenté de 156 % par rapport à 1998; le total de l'actif et le bénéfice après impôts auront eux aussi progressé de façon impressionnante (231 % et 791 %, respectivement). Est-ce réaliste? Si vous étiez dans cette situation, comment votre équipe réagirait-elle à ce défi? (Les données utilisées pour calculer les ratios financiers figurant au tableau 3.6 sont tirées des états financiers prévisionnels quinquennaux de Néotechno (annexes 4.1 et 4.2 du module 4, Élaborer un projet d'investissement). Les données repères (chefs de file du secteur d'activité) figurent dans la dernière colonne du tableau.

Tableau 3.6 : Objectifs généraux et repères de Néotechno

	1999	2000	2001	2002	2003	Données Repères
Cote de santé financière	2,86	3,47	4,30	5,24	5,87	s.o.
Croissance prévisible (%)	10,4	22,2	39,3	39,8	36,9	s.o.
Croissance de la société (%)	30,0	20,51	23,4	15,5	14,9	s.o.
Valeur économique ajoutée (en milliers de dollars)	-57	244	590	747	908	s.o.
Rendement de l'actif total (%)	5,9	13,6	20,7	22,6	22,8	21.0
Rendement des ventes (%)	5,2	11,7	18,0	20,9	23,9	17.0

Voici quelques-unes des questions clés pour ce volet de l'analyse.

- Décrivez votre structure opérationnelle pour chaque fonction (marketing, production, etc.).
- La structure propre à chaque fonction est-elle compatible avec vos objectifs et stratégies?

- Combien de personnes vous faudra-t-il chaque année pour gérer cette croissance?
- Quelles compétences de base vous faudra-t-il pour atteindre ces objectifs? Votre entreprise possède-t-elle ces compétences?
- Quelle sera l'évolution future de votre structure organisationnelle?
- Votre structure est-elle compatible avec le profil et la stratégie de votre société? En quoi?
- Votre structure favorise-t-elle une coordination entre les unités fonctionnelles? En quoi?
- Décrivez comment votre structure permet de bien regrouper vos activités.
- Quelles seront les responsables des fonctions clés? Avez-vous annexé vos descriptions de poste?
- Décrivez les compétences des principaux cadres qui seront chargés d'atteindre ces objectifs.

Compétences en gestion du marketing et de la distribution

Les objectifs en matière de marketing et de distribution visent principalement à maximiser le chiffre d'affaires de votre entreprise. Ces objectifs visent également à maximiser la productivité des activités de vente, de promotion et de distribution. Voici quelques-unes des principales questions pertinentes pour ce volet de l'analyse.

- Pour gérer cette croissance, quelles compétences en gestion et en affaires vous faudra-t-il dans les domaines des ventes, du développement de produits, de la publicité, de la promotion, de la distribution et de la recherche commerciale?
- Quels sont les responsables de ces différentes fonctions? Prière d'inclure les descriptions de poste et curriculum vitæ de ces personnes.

Compétences en gestion de la production et de l'exploitation

La gestion de la production ou de l'exploitation désigne le processus consistant à transformer les facteurs de production (p. ex., matières premières, composantes) en produits. L'investisseur doit pouvoir déterminer si vous avez la capacité de produire en quantité suffisante pour respecter vos prévisions de vente. Vous devrez fournir des analyses pour justifier vos objectifs de production et montrer que vous gérez vos coûts de production. Voici quelques-unes des questions clés pour ce volet de l'analyse.

- Pour gérer cette croissance, quelles compétences en gestion et en affaires vous faudra-t-il dans les domaines de la production, du contrôle de la production et de l'assurance de la qualité, de la gestion des stocks, de la planification et l'ordonnancement de la production?
- Quels seront les responsables de ces différentes fonctions? Prière d'annexer les descriptions de poste et curriculum vitæ de ces personnes.

Compétences en gestion de la comptabilité et des finances

Les compétences en gestion nécessaires pour mettre en œuvre vos stratégies financières doivent être analysées simultanément par rapport aux aspects suivants : liquidités et solvabilité à court terme, gestion de l'actif, gestion de la dette, rentabilité générale et gestion de la trésorerie. Les personnes affectées aux finances devraient avoir les compétences nécessaires dans ces domaines. Voici quelques-unes des principales questions à examiner pour ce volet de l'analyse.

- Pour gérer cette croissance, quelles compétences en comptabilité et en gestion financière vous faudra-t-il dans les domaines de la comptabilité, du recouvrement des comptes clients, des comptes fournisseurs, de la paie, des contrôles financiers, des systèmes de comptabilité, de la planification et de la budgétisation?

- Quels seront les responsables de ces différentes fonctions? Prière d'annexer les descriptions de poste et curriculum vitæ de ces personnes.

Compétences en gestion de la R-D/génie

Somme toute, les organisations dotées d'un service de recherche et de développement ou de génie efficace réduisent leurs risques en augmentant leur compétitivité. L'activité de R-D qui porte sur des produits ou services vise à accroître la capacité de soutenir la concurrence, tandis que l'activité de R-D qui est axée sur des procédés met l'accent sur la compétitivité des coûts. Voici quelques-unes des principales questions à examiner pour ce volet de l'analyse.

- Pour gérer cette croissance, quelles compétences en R-D vous faudra-t-il en matière d'étude de produits et de procédés?
- Quels seront les responsables de ces différentes fonctions? Prière d'annexer les descriptions de poste et curriculum vitæ de ces personnes.

Compétences en gestion des ressources humaines

L'investisseur s'intéressera aux compétences de votre entreprise en gestion des ressources humaines. Il vous faudra démontrer que vous avez recruté une équipe de cadres et d'employés qui ont un but commun — la réussite de votre entreprise. Tel qu'indiqué plus haut, vous devrez peut-être remanier votre équipe ou modifier la répartition des responsabilités de façon à optimiser l'éventail de compétences. Il vous faudra peut-être adjoindre à votre équipe de nouveaux membres pour acquérir les compétences supplémentaires nécessaires. Les éléments de rendement ci-après donnent un aperçu des compétences qu'il vous faudra au chapitre de la gestion des ressources humaines. Voici quelques-unes des principales questions à examiner en ce qui concerne ce volet de l'analyse :

- Avez-vous pris des mesures pour que votre entreprise puisse continuer de fonctionner dans le cas où un membre clé de votre équipe de direction quitterait l'entreprise ou deviendrait malade?
- Les membres de votre équipe de direction touchent-ils un salaire élevé, ou leur rémunération est-elle fonction de leur rendement et de leurs résultats?
- Exigez-vous un rendement élevé? Récompensez-vous ceux qui obtiennent un rendement élevé? Offrez-vous un programme d'actionnariat à vos employés?

> L'une des clés pour obtenir des capitaux, peu importe la source, est de gagner la confiance de l'investisseur. S'il doute de votre franchise, il hésitera à financer votre projet. La crédibilité, c'est comme l'honneur à la guerre — on ne le perd qu'une fois.

5. Conclusion

Dans ce module, vous avez examiné :

- les raisons pour lesquelles les compétences en gestion sont importantes aux yeux des investisseurs;
- la façon de présenter l'évolution et les réalisations de votre équipe de direction;
- la façon de déterminer les compétences en gestion de votre équipe de direction en effectuant une analyse comparative des compétences en gestion et des besoins, et en évaluant votre position concurrentielle;

- la façon de démontrer que votre équipe de direction sera en mesure d'atteindre vos objectifs d'affaires et de mettre en œuvre vos stratégies avec succès.

Le module suivant, Élaborer un projet d'investissement, constitue la dernière étape du processus destiné à vous préparer à traiter avec les investisseurs. On y traite de l'importance d'un projet d'investissement bien étoffé, des principaux éléments qu'il doit comporter, de l'opportunité d'y inclure un sommaire pertinent, des différences entre un projet d'investissement et un plan d'affaires, et enfin de certaines questions de droit et de réglementation.

Tout au long du prochain module, employez-vous à bien comprendre les besoins et attentes des investisseurs. Portez un regard critique sur votre projet en vous mettant dans la peau d'un investisseur. Il s'agit de l'étape finale du volet permettant de bien vous préparer à traiter avec les investisseurs. Vous passerez ensuite au volet qui explique comment établir des relations avec les investisseurs.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Vous verrez comment Néotechno s'y est prise pour déterminer les forces et faiblesses de son équipe de direction. Reportez-vous à la section Détails *de ce module pour avoir plus de précisions à ce sujet.*

L'équipe

Lors d'une réunion, Gérald Arbour (conseiller financier de Néotechno) souligne que les investisseurs seront intéressés à investir dans une entreprise gérée par une équipe de direction professionnelle et compétente. L'équipe de direction de Néotechno doit démontrer qu'elle possède les compétences nécessaires dans quatre secteurs clés : les finances, le marketing, la vente et l'exploitation. Les investisseurs recherchent également des compétences en gestion et en affaires particulières, notamment dans les domaines suivants : connaissance du produit, gestion financière, recherche et développement, gestion de la production et gestion des ressources humaines.

Gérald signale que les réalisations de l'équipe de direction sont très importantes aux yeux des investisseurs; ceux-ci veulent non seulement connaître ses compétences, mais aussi savoir comment elle est parvenue à résoudre les problèmes commerciaux et les problèmes de gestion auxquels elle a été confrontée. Gérald insiste sur le fait que l'entreprise doit présenter aux investisseurs une équipe de gestion forte et cohérente. Autre question importante : l'équipe de direction de Néotechno possède-t-elle l'expérience, les compétences et la détermination nécessaires pour poursuivre sur sa lancée et assurer une bonne gestion de ses ambitieux objectifs de croissance? Gérald est d'avis qu'il s'agit là d'un sujet d'inquiétude pour des investisseurs éventuels. Selon lui, le fait de mettre en relief les faiblesses des membres de l'équipe de direction incitera celle-ci à prendre plus rapidement les mesures nécessaires pour remédier aux lacunes et fournir aux investisseurs des preuves convaincantes que Néotechno croit vraiment en son potentiel et en ses objectifs de croissance.

Sylvain Chenail (président de Néotechno) demande à Gérald de procéder à une évaluation des compétences de son équipe de direction. À cette fin, Gérald analyse les descriptions de poste de tous les membres de cette équipe ainsi que celles de tous les employés clés. Il rencontre ensuite ces personnes pour s'entretenir avec elles de diverses questions ayant trait à leurs sphères de responsabilité. Les résultats de cette démarche sont exposés ci-après.

- Élise Portelance, 37 ans, est une bonne comptable. Elle est titulaire d'un baccalauréat ès arts et suit des cours du soir en comptabilité. Elle travaillait auparavant dans une société de services informatiques, sous la supervision du contrôleur. Gérald se demande si elle pourra mener l'entreprise jusqu'au prochain stade de son évolution. Par exemple, ses connaissances en comptabilité analytique sont nettement insuffisantes; or, la détermination des coûts sera un aspect important du lancement de la nouvelle gamme de produits. Certains membres de la direction se sont plaints de la qualité des analyses et des rapports financiers qu'elle leur remettait. Gérald ne la croit pas apte à conseiller

l'entreprise lors d'un premier appel public à l'épargne, qui pourrait être lancé (si la nouvelle gamme de produits voit le jour) au cours des cinq prochaines années.

- Jean Hétu, 55 ans, est considéré comme un bon représentant commercial, compte tenu de la gamme de produits actuelle de Néotechno. Or, à ce jour, la majeure partie des ventes de l'entreprise concernent des produits de base. Comme les nouveaux modules d'alimentation seront fabriqués sur mesure, l'entreprise a besoin d'un représentant qui saura cerner les besoins du client et travailler en étroite collaboration avec les grandes entreprises. Selon Gérald, Jean n'a pas ce bagage et cette expérience. Il a travaillé auparavant pour de petites entreprises qui vendaient des produits de base. Il n'a pas les connaissances voulues pour préparer le plan de marketing ayant trait à la nouvelle gamme de produits. On a demandé à Écotech-Info d'effectuer une étude de marché au sujet des modules, mais on prévoit qu'elle ne sera pas terminée avant un mois. Jean semble croire que les nouveaux produits ne seront pas aussi populaires que le croit Sylvain.

- Kevin Morency, 41 ans, a acquis une grande expérience de la production au sein de grandes entreprises avant de se joindre à l'équipe de Néotechno. Gérald sait que son ancien employeur était déçu lorsque Kevin l'a quitté pour poursuivre sa carrière chez Néotechno. Lors de sa rencontre avec Gérald, Kevin affirme que l'équipe ne compte peut-être pas assez d'ingénieurs expérimentés pour concevoir les nouveaux modules d'alimentation dans les délais prévus. Il ajoute qu'il faut du temps pour trouver des gens compétents et qu'il ne veut pas engager le premier ingénieur venu.

Bien que certains éléments le préoccupent, Gérald a constaté beaucoup de points forts. Sylvain est tenu en haute estime par ses cadres; les membres de l'équipe de direction sont très efficaces et la relation qui existe entre eux est excellente. L'expérience que Sylvain a acquise au sein de sociétés plus vastes est un avantage pour Néotechno, puisqu'il a déjà travaillé dans un contexte de forte croissance. Cependant, Gérald estime que le manque d'expérience de Sylvain en ce qui a trait à la gestion de la croissance d'une petite entreprise pourrait inquiéter les investisseurs.

Selon Gérald, certains problèmes doivent être réglés avant que l'entreprise pressente des investisseurs. Il convoque l'équipe de direction à une réunion pour examiner certains de ces problèmes. Cependant, il propose de rencontrer Sylvain séparément pour lui faire part de ses préoccupations face aux lacunes d'Élise et de Jean.

Sylvain avoue qu'il connaît les lacunes d'Élise, mais il affirme qu'il ne peut se permettre de la remplacer en ce moment. Il signale qu'Élise suit actuellement un cours de comptabilité à l'université. Gérald mentionne que les investisseurs sont souvent des gens très ferrés en finance et qu'ils pourraient insister pour que l'entreprise trouve une personne plus compétente, particulièrement si elle est appelée à devenir une société ouverte.

Quant à Jean Hétu, la situation est différente. Après discussion avec Gérald, Sylvain conclut qu'il doit engager un représentant des ventes plus expérimenté pour s'occuper de la mise en marché des modules d'alimentation; il communiquera donc avec une société de recrutement de cadres. Il se peut que Jean décide de quitter l'entreprise si l'on confie à quelqu'un d'autre la direction du service de marketing; toutefois, Sylvain croit que la vente de produits de base serait pour lui une source de motivation suffisante et qu'il pourrait bien demeurer au sein de Néotechno.

Gérald rencontre également le conseiller juridique de l'entreprise, car il sait que Néotechno aura besoin d'un avocat spécialisé en valeurs mobilières. Néotechno traite actuellement avec le cabinet Poissant, Legendre et Simard, qui se spécialise dans l'immobilier et qui n'a donc qu'une expérience limitée dans

l'établissement d'accords de financement. Le conseiller juridique recommande à Sylvain un autre cabinet.

Gérald discute également de la façon dont l'investisseur percevra le fait que Sylvain n'a jamais dirigé une petite entreprise à travers les diverses étapes de sa croissance. À cela, Sylvain répond que si ce point est perçu comme une faiblesse, il faudrait rechercher un investisseur possédant une vaste expérience dans ce domaine.

Les séances de remue-méninges qui suivent cette discussion permettent de dégager de nombreuses solutions possibles. En ce qui a trait au développement et à la production des modules d'alimentation, l'équipe estime que l'échéancier prévu pour le lancement de la nouvelle gamme de produits n'est pas réaliste. On étudie un bon nombre de possibilités, pour en venir finalement à un consensus : le lancement de la nouvelle gamme de produits sera retardé jusqu'à ce que l'on reçoive l'étude de marché.

Gérald est vraiment préoccupé par la dotation de plusieurs importants postes de cadre, Néotechno n'ayant pas encore trouvé les ingénieurs expérimentés et le représentant principal dont elle a besoin pour la nouvelle gamme de produits. Sylvain accepte de remettre à plus tard la rencontre avec des investisseurs, jusqu'à ce que toutes ces questions aient été résolues. Entre-temps, il demande à Élise d'ébaucher un projet d'investissement qui sera soumis à l'équipe de direction. Il veut absolument que l'entreprise soit prête à rencontrer les investisseurs dès que les obstacles auront été aplanis.

Note de l'auteur :

Néotechno se penche actuellement sur un aspect auquel les investisseurs attachent une grande importance : les compétences en gestion qu'elle possède pour exploiter pleinement les possibilités de croissance qui s'offrent à elle. L'équipe de direction a appris :

- *que les investisseurs voudront voir les réalisations antérieures, actuelles et futures de l'équipe de direction;*
- *qu'il est important d'être franc avec les investisseurs;*
- *qu'elle doit analyser soigneusement tous les aspects de l'entreprise;*
- *qu'il est important d'être proactif et de combler ses lacunes soit en perfectionnant les compétences de ses cadres actuels, soit en recrutant de nouveaux cadres, soit en faisant appel à ses conseillers et même aux investisseurs éventuels.*

Mythes

Je n'ai pas besoin d'une équipe de direction.

« Je peux tout faire moi-même. Je n'ai besoin de l'aide de personne. J'ai un diplôme en commerce et j'ai suivi beaucoup de cours dans ce domaine. Je n'ai pas les moyens de me payer une équipe de professionnels. C'est mon idée et personne n'est aussi déterminé que moi à en faire un succès. » Ce sont là des raisons souvent invoquées par un entrepreneur qui ne veut pas constituer une bonne équipe de direction. Il importe que vous vous recrutiez une équipe de direction solide. Premièrement, la présence d'une bonne équipe de direction rassure les investisseurs; deuxièmement, nul ne peut se consacrer pleinement à chacune des fonctions de gestion importantes; troisièmement, le fait d'avoir à ses côtés quelqu'un d'expérimenté pour assumer une partie de la tâche n'a jamais nui à qui que ce soit.

Mon produit est tellement bon qu'il se vendra tout seul.

Si bon, emballant et techniquement supérieur que soit votre produit, tous — particulièrement les investisseurs — ne partageront pas votre enthousiasme. Vos intérêts sont différents. Vous souhaitez assurer la croissance de votre entreprise et réussir. Bien sûr, les investisseurs ne demandent pas mieux que de vous croire et de partager votre rêve; toutefois, ils veulent savoir si vous pourrez leur rembourser leur dû au moment de leur sortie et si vous avez les compétences en gestion nécessaires pour faire en sorte que cela soit possible.

Questions courantes

Dois-je vraiment fournir tous ces renseignements à un investisseur?

Oui. Les investisseurs et les sociétés de capital de risque doivent généralement rendre des comptes à d'autres personnes en coulisse. Plus vous serez consciencieux au départ, plus vos investisseurs seront dans de bonnes dispositions et plus ils s'intéresseront à votre produit et à votre équipe de direction.

Dois-je renoncer à mes pouvoirs décisionnels si j'ai besoin de plus de capitaux?

Pas toujours. Les investisseurs détermineront le niveau de participation qu'ils jugent nécessaire pour assurer une bonne gestion de l'entreprise et, plus important encore, pour préserver leur capital. Ce niveau de participation varie d'un investisseur à l'autre. Certains exigeront un siège au conseil d'administration et même un droit de regard sur vos activités. La question du degré de propriété se posera vraisemblablement lorsque vous discuterez de la structure du capital et des instruments financiers, aspects qui sont abordés dans les modules Déterminer vos besoins financiers et Dresser la liste des investisseurs éventuels.

Pourquoi l'investisseur doit-il savoir que ma dernière entreprise a été un échec?

Il est toujours préférable d'être franc au sujet de vos antécédents. De toute façon, l'investisseur se renseignera probablement sur votre passé. Si vous pouvez démontrer que vous avez tiré des leçons de vos erreurs et de vos échecs, que vous en soyez responsable ou non, l'investisseur sera davantage rassuré sur vos compétences en gestion.

Pourquoi informer l'investisseur de mes points faibles? Pourquoi ne me contenterais-je pas d'insister sur mes points forts?

Il est plutôt inhabituel de trouver chez une seule et même personne toutes les compétences en affaires et en gestion nécessaires pour gérer tous les secteurs d'une organisation. Certaines personnes sont excellentes en planification, d'autres possèdent de solides compétences techniques ou sont des vendeurs nés. L'investisseur doit connaître vos points forts et vos points faibles, ainsi que les mesures que vous entendez prendre pour combler vos lacunes. Vous devriez déterminer vos lacunes en gestion afin de faire le nécessaire pour y remédier, et ce même si vous ne réussissez pas à obtenir des fonds auprès des investisseurs.

Module 4 — Élaborer un projet d'investissement

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Projet d'investissement 3
2. Différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement 5
3. Importance d'un bon projet d'investissement 7
4. Importance du sommaire 8
5. Principaux éléments d'un projet d'investissement 9
6. Élaboration d'un bon projet d'investissement 18
7. Questions de droit et de réglementation 19
8. Conclusion 20

Étude de cas 21

Mythes 28

Questions courantes 29

Sommaire

Vous en êtes à la dernière étape du volet qui vise à vous préparer à traiter avec les investisseurs. Ce module vous indique comment regrouper en un ensemble logique et complet certains renseignements présentés dans les modules précédents. Toutes les étapes que vous venez de franchir vous aideront à vous concentrer sur un objectif très important, c'est-à-dire établir une relation solide et fructueuse avec les investisseurs éventuels en les persuadant d'investir dans votre entreprise et d'établir un partenariat avec votre équipe de direction.

Le présent module explique les différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement. Il importe de souligner au départ que le projet d'investissement n'est pas une copie conforme de votre plan d'affaires. Le projet d'investissement est un plan d'affaires à usage déterminé puisqu'il vise expressément à répondre aux besoins des investisseurs. Une fois que vous avez mis au point la version finale de votre projet d'investissement, vous pouvez vous considérer prêt à traiter avec les investisseurs éventuels. Deux règles d'or sont mises en évidence dans ce module :

- si vous avez rédigé un sommaire convaincant, les investisseurs seront probablement plus enclins à prendre connaissance des détails de votre projet d'investissement;
- si votre projet d'investissement est convaincant, vos chances d'obtenir une première rencontre avec les investisseurs éventuels seront nettement meilleures.

Le projet d'investissement est votre premier lien avec les investisseurs. Ce document doit éveiller leur intérêt et leur permettre de trouver rapidement l'information dont ils ont besoin. Les investisseurs veulent être en mesure de se faire rapidement une idée du marché proposé. Leur décision de lire votre document dans le menu détail et d'investir dans votre occasion d'affaires dépend dans une large mesure de la qualité et de la présentation matérielle de votre projet d'investissement.

L'étude de cas illustre la façon de présenter un bon projet d'investissement. Si vous avez lu les modules précédents, vous connaissez bien l'histoire de la Société Néotechno (Néotechno). Ce module se fonde sur l'étude de cas présentée dans les modules précédents pour vous montrer comment Néotechno s'y est prise pour élaborer son projet d'investissement.

> La décision d'investir tient dans une large mesure à la qualité du projet d'investissement et à sa présentation matérielle.

Le projet d'investissement expose les besoins financiers et les besoins de financement de l'entreprise, ses possibilités en matière d'investissement et les compétences de son équipe de direction. Dans ce module, on vous explique comment établir le canevas ou, si vous préférez, le plan d'un bon projet d'investissement — celui qui saura répondre aux besoins des investisseurs éventuels. Pour tirer pleinement parti de ce module, il est vivement recommandé de lire, si vous ne l'avez pas déjà fait, les trois premiers modules, Déterminer vos besoins financiers, Démontrer vos possibilités en matière d'investissement et Démontrer vos compétences en gestion.

Ce module traite de sept sujets.

1. **Projet d'investissement.** Qu'est-ce qu'un projet d'investissement? Pourquoi le projet d'investissement constitue-t-il un élément essentiel lorsqu'on pressent des investisseurs en capital de risque?

2. **Différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement.** Quelles sont les différences fondamentales entre un projet d'investissement et un plan d'affaires? Bien qu'il s'agisse de documents connexes, ils sont tous deux rédigés dans une optique particulière et à l'intention de destinataires différents.

3. **Importance d'un bon projet d'investissement.** Comment attirer l'attention de l'investisseur? Comment faire une bonne première impression? Comment faire pour rédiger et présenter un projet d'investissement qui se démarquera de ceux des autres?

4. **Importance du sommaire.** Comment amener l'investisseur à lire au complet votre projet d'investissement? L'investisseur dispose de peu de temps et il veut l'utiliser judicieusement. Si votre sommaire n'est pas suffisamment convaincant pour éveiller son intérêt, il ne lira jamais votre document en entier.

5. **Principaux éléments d'un projet d'investissement.** Quels renseignements faut-il inclure dans le projet d'investissement? Comment faut-il structurer l'information? Le projet d'investissement doit fournir suffisamment de renseignements sur votre occasion d'affaires et votre équipe de direction pour permettre à l'investisseur de prendre une décision éclairée.

6. **Élaboration d'un bon projet d'investissement.** Comment s'y prendre pour préparer et organiser un projet d'investissement? Quel mode de présentation doit-on privilégier? Un projet d'investissement professionnel et convaincant présente juste la bonne quantité de renseignements sous une forme facile à lire et à comprendre.

7. **Questions de droit et de réglementation.** Avez-vous tenu compte des questions de droit et de réglementation? Il est fort probable que votre projet d'investissement soit soumis à certains règlements fédéraux ou provinciaux sur les valeurs mobilières. Vous devez vous assurer que votre document satisfait aux exigences de tous les organismes de réglementation (fédéraux ou provinciaux).

Détails

1. Projet d'investissement

Le projet d'investissement est en quelque sorte votre « billet d'admission » dans l'arène de la recherche de capitaux. C'est aussi la « carte de visite » qui présente votre société et votre occasion d'affaires aux investisseurs éventuels. Le document doit donc présenter une bonne image de l'entreprise. Si vous n'avez pas de projet d'investissement, l'investisseur refusera de vous rencontrer. Pour obtenir cette première rencontre, vous devez lui présenter un projet d'investissement de qualité supérieure, tant pour ce qui est du fond que de la forme. Le document doit être facile à lire et avoir une présentation soignée, il doit traiter des principales questions et, plus important encore, il doit être suffisamment intéressant pour capter l'attention de l'investisseur.

Il convient de noter, toutefois, qu'une bonne partie des renseignements à inclure dans votre projet d'investissement peuvent être puisés dans votre plan d'affaires détaillé. Comme vous le verrez dans la prochaine section, les deux documents n'ont pas le même objectif et ne sont pas destinés aux mêmes personnes. Le projet d'investissement vise un but précis : obtenir les capitaux nécessaires pour satisfaire à vos besoins financiers.

Le projet d'investissement peut être défini comme un document de synthèse préparé par la direction qui décrit, à l'intention de tiers — probablement des prêteurs et des investisseurs —, la nature de l'entreprise, ses antécédents (le cas échéant), son potentiel de croissance ainsi que ses besoins financiers et le type de financement nécessaire pour réaliser ses objectifs financiers et ses stratégies.

Lecture en diagonale du projet d'investissement

Tel qu'indiqué dans le module 2, Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, l'investisseur, avant de signer quelque entente, voudra que soient réunies les quatre conditions suivantes :

- obtenir un taux de rendement acceptable, c'est-à-dire savoir combien le marché peut lui rapporter;
- avoir confiance en la direction, c'est-à-dire être persuadé que l'équipe de direction possède les compétences en affaires et en gestion nécessaires pour mener à bien le projet;
- pouvoir réaliser leur investissement grâce à une stratégie et à des options de sortie viables;
- pouvoir exercer une surveillance et un droit de regard sur l'utilisation des fonds fournis, grâce à des mesures qui les aideront à protéger ses intérêts.

Pour capter l'attention de l'investisseur, il faut que le projet d'investissement fournisse des précisions sur ces quatre conditions essentielles. Des entrevues détaillées menées auprès de douzaines d'investisseurs en capital de risque (banquiers, avocats, experts-comptables, consultants, etc.) ont permis de constater qu'ils procèdent presque tous de la même manière : ils prennent d'abord cinq minutes pour parcourir le document. Ils consacrent moins d'une minute à chacune des étapes suivantes[1] :

[1] Joseph R. Mancuso, *How to Prepare and Present a Business Plan* (Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice-Hall, Inc., 1983), p. 14.

1re étape : Déterminer les caractéristiques de l'entreprise et du secteur d'activité.

- S'agit-il d'un secteur d'activité qui nous intéresse? D'une technologie qui nous intéresse?
- S'agit-il d'une société ouverte ou privée?
- Est-ce une entreprise vendable?
- Quels ont été le chiffre d'affaires et le bénéfice du dernier exercice?
- Où cette entreprise est-elle située?

2e étape : Déterminer les conditions de négociation.

- Quel pourcentage de la société désire-t-on vendre?
- Quel est le prix?
- Combien veulent-ils?
- Quelle est la valeur actuelle de l'entreprise?
- Les propriétaires réinvestissent-ils dans cette entreprise à l'heure actuelle?

3e étape : Lire le bilan.

Le dernier bilan présente des faits, mais tous les bilans prévisionnels reposent sur des attentes. L'investisseur ne regardera que le dernier bilan pour trouver des réponses aux questions suivantes :

- Quelle est la position de trésorerie de l'entreprise?
- Quel est son ratio d'endettement?
- Quelle est la valeur de l'entreprise?
- Quel est l'actif (biens réels ou corporels) et le passif (qui sont les prêteurs) de l'entreprise?

4e étape : Évaluer le « calibre » des interlocuteurs.

- Quels sont les fondateurs, les membres du conseil d'administration, les investisseurs actuels et les professionnels externes (experts-comptables, avocats, banquiers, consultants, administrateurs)?
- Quelle est leur réputation?
- Quels résultats ont-ils obtenus par le passé?
- Quel est le niveau de compétence de l'équipe de direction?

5e étape : Déterminer les caractéristiques distinctives de l'occasion d'affaires.

- Ce produit ou service comporte-t-il une caractéristique inhabituelle?
- L'entreprise a-t-elle un brevet, une technologie particulière ou une avance importante sur ses concurrents?

6e étape : Parcourir le plan en diagonale.

Après avoir examiné les points énumérés ci-dessus, l'investisseur prendra une autre minute pour feuilleter le projet d'investissement et se faire une idée du contenu (description des produits, graphiques, éléments inhabituels, échantillons, lettres de recommandation, lettres d'intention, etc.).

Après avoir parcouru rapidement le document, l'investisseur déterminera s'il vaut la peine d'en poursuivre la lecture et de demander des renseignements supplémentaires, ou s'il y a lieu de le retourner.

En règle générale, une fois que cette décision a été arrêtée, le sort en a été jeté. Il est donc important d'être conscient du fait que ce sont les cinq premières minutes qui détermineront si votre projet d'investissement passe la rampe.

Afin de retenir l'attention de l'investisseur, le projet d'investissement doit :

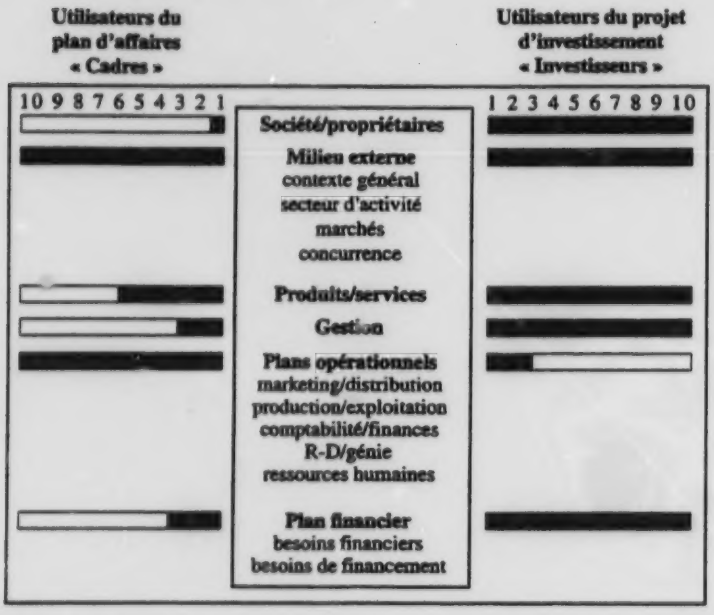
- fournir les renseignements particuliers dont il a besoin;
- expliquer les avantages de vos produits et services pour vos clients, et démontrer de façon convaincante leur « vendabilité »;
- démontrer que votre équipe de direction est expérimentée et que ses membres ont des compétences en gestion et en affaires qui sont complémentaires;
- comprendre un sommaire convaincant grâce auquel votre occasion d'affaires se démarque nettement des autres;
- fournir des indications et renseignements utiles quant aux avantages que l'occasion d'affaires procurera à l'investisseur;
- prouver que vous avez fait vos devoirs;
- présenter des prévisions financières dignes de foi ainsi que des explications et des justifications au sujet des données et des hypothèses les plus importantes;
- préciser comment l'investisseur pourra réaliser son investissement dans un délai de trois à sept ans;
- analyser de manière objective les forces et les faiblesses de votre entreprise, les risques auxquels elle fait face et les possibilités qui s'offrent à elle.

2. Différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement

Avant d'entreprendre la rédaction d'un document de planification, la plupart des entreprises font certains préparatifs. L'ampleur et la complexité de ces préparatifs dépendent de la nature et de la situation de l'entreprise. Par ailleurs, les documents de planification prennent différentes formes selon le but visé (planifier les activités d'une entreprise ou obtenir des capitaux) et les destinataires (les cadres ou les investisseurs).

Comme l'indique le diagramme 4.1, l'information que renferme un document de planification permet aux utilisateurs internes (propriétaires et cadres) et aux utilisateurs externes (prêteurs et investisseurs) de prendre leurs décisions respectives. Les utilisateurs du document de planification déterminent, dans une large mesure, l'appellation du document. Si le document doit servir à des fins *internes* (utilisation par des cadres), on le désignera sous l'appellation *plan d'affaires*. S'il doit servir à des fins *externes* (utilisation par des investisseurs), on l'appellera *projet d'investissement*.

Diagramme 4.1
Différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement



Le diagramme 4.1 indique dans quelle mesure l'information que devraient comporter ces deux types de document de planification doit être détaillée. À l'aide d'une échelle de 1 à 10, on indique la quantité de renseignements à inclure dans chaque section principale d'un plan d'affaires et d'un projet d'investissement. Par exemple, il ne serait pas pertinent d'inclure dans votre plan d'affaires beaucoup de renseignements au sujet de votre entreprise et de sa structure financière. Cependant, dans un projet d'investissement, il est important de fournir des renseignements détaillés à l'intention des prêteurs et des investisseurs. Examinons brièvement les différences entre ces deux types de document de planification.

Un *plan d'affaires* est un outil de gestion interne qui sert normalement à mesurer le succès de votre entreprise. Il s'agit d'un document très détaillé et d'une vaste portée qui traite des orientations stratégiques, de l'exploitation et de l'activité de marketing. C'est le guide qui indique comment l'entreprise s'y prendra pour mettre en œuvre ses plans.

Comme le montre le diagramme, un plan d'affaires a principalement pour objet d'aider les cadres à coordonner l'utilisation des ressources et l'exécution des activités, particulièrement entre les unités fonctionnelles ou divisionnaires. La haute direction utilisera l'information pour déterminer dans quelle mesure il est opportun de prendre certaines initiatives d'envergure. Le plan d'affaires orientera les cadres fonctionnels et divisionnaires dans leurs décisions administratives courantes, notamment au chapitre de l'établissement des objectifs (indicateurs de rendement) et des plans opérationnels.

Le plan d'affaires décrit en détail les plans opérationnels relativement à chacune des fonctions (production, marketing, distribution, finances, etc.) : *qui* fera *quoi, quand, comment* et *où*. Le plan d'affaires comporte cinq buts particuliers :

- communiquer clairement les objectifs, stratégies et plans de l'entreprise;
- intégrer les objectifs fonctionnels et les stratégies;

- décrire en détail les modalités de mise en œuvre;
- décrire les plans d'urgence;
- transposer le plan en budgets d'investissement et en budgets d'exploitation.

Le *projet d'investissement* est la carte de visite servant à présenter votre société et votre occasion d'affaires à l'investisseur. Son contenu est adapté à un but bien précis : obtenir des capitaux auprès d'établissements financiers et de sociétés d'investissement. Tel que mentionné précédemment, le projet d'investissement doit mettre l'accent sur les besoins des investisseurs et, plus important encore, éveiller leur intérêt. Comme le montre le diagramme 4.1 (voir page 6), le projet d'investissement devrait s'attarder aux principaux points déjà mentionnés dans la section intitulée *Lecture en diagonale du projet d'investissement.*

3. Importance d'un bon projet d'investissement

La probabilité que vous attiriez des investisseurs est proportionnelle à la qualité de la présentation matérielle de votre projet d'investissement et de l'information qu'il renferme. À partir de ce document, l'investisseur se fait une première impression sur votre entreprise, votre occasion d'affaires et votre équipe de direction. Comme on le dit souvent, vous n'avez qu'une seule chance de faire une bonne première impression.

L'investisseur a sans doute nombre de projets d'investissement à analyser. Vous n'êtes pas le seul à solliciter auprès de lui du temps et des capitaux. Si votre projet d'investissement ne se démarque pas des autres, l'investisseur le laissera de côté, le jugera peu intéressant ou le rejettera carrément.

Comme nous l'avons déjà mentionné, l'investisseur jettera un coup d'œil rapide sur les renseignements essentiels avant de décider s'il doit pousser plus loin son analyse. D'aspect professionnel, le projet d'investissement doit être présenté, de préférence, dans une reliure arborant le logo de la société. À défaut d'avoir sous la main une telle reliure, vous pouvez vous servir d'une pochette à fenêtre où vous inscrirez le nom de l'entreprise et l'objet du document. N'hésitez pas à recourir à la couleur et à des graphiques dans la mesure du possible afin de faciliter la lecture du document et d'en rehausser l'aspect. Une belle présentation contribue à atteindre les objectifs suivants :

- susciter l'intérêt de l'investisseur. Si votre projet d'investissement est bien rédigé, structuré et présenté, l'investisseur aura davantage confiance en votre capacité de mener à bien le plan stratégique de croissance de votre entreprise.
- présenter les renseignements essentiels sur l'historique de votre société, son équipe de direction et ses perspectives de croissance;
- fournir suffisamment de données et d'indications au sujet de votre société et de ses possibilités de croissance.

Pour savoir comment repérer les investisseurs éventuels, reportez-vous au module Dresser la liste des investisseurs éventuels.

Pour savoir comment vous y prendre pour rencontrer les investisseurs éventuels, consultez le module Rencontrer les investisseurs éventuels.

Gardez toujours à l'esprit les intérêts et les besoins de l'investisseur. Ne présentez que l'information nécessaire. « Trop, c'est comme pas assez » et l'investisseur ne prendra peut-être pas le temps de lire votre document en entier. Vous aurez toujours le loisir de lui faire parvenir plus tard des documents supplémentaires.

4. Importance du sommaire

Le *sommaire*, qui compte de deux à quatre pages, figure au début du projet d'investissement. Il présente votre entreprise et les points saillants de votre occasion d'affaires. Il vise surtout à capter l'attention de l'investisseur.

Il s'agit d'un document important, car :

- c'est peut-être la seule partie du projet d'investissement que lira l'investisseur;
- il doit attirer l'attention de l'investisseur et l'inciter à lire en détail votre document (il est peut-être question d'une excellente occasion d'affaires, mais si le sommaire est vague, l'investisseur ne lira peut-être pas tout le texte);
- vous pourriez, dans un premier temps, n'envoyer que le sommaire pour présenter votre projet d'investissement. L'investisseur ne demandera à voir le projet que si le sommaire a éveillé son intérêt.

Un bon sommaire décrit fidèlement votre société et établit clairement ce qui distingue votre occasion d'investissement par rapport à celles qu'offrent d'autres entreprises en quête de capitaux. Au bout du compte, un sommaire est bon dans la mesure où il amène l'investisseur à lire le projet d'investissement ou à demander de plus amples renseignements. Votre sommaire devrait faire ressortir les caractéristiques distinctives de votre entreprise ainsi que de ses produits et services. Il devrait comporter :

- une brève description de la structure de l'entreprise et de ses principaux lieutenants;
- une brève description de son secteur d'activité, notamment de ses produits et services, de ses marchés et des principaux facteurs qui influent sur son exploitation et sa réussite;
- une brève description de son équipe de direction;
- un résumé de ses besoins financiers et de ses besoins de financement — montants, échéanciers, structures ou instruments de financement proposés;
- une description des stratégies de sortie possibles pour les investisseurs;
- un résumé de vos principaux résultats financiers — données historiques (deux ans) et prévisions (de trois à cinq ans).

Pour en savoir davantage sur la façon de démontrer vos possibilités en matière d'investissement, reportez-vous au module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement.

Vous devriez d'abord préparer une version préliminaire de votre sommaire et la soumettre à vos conseillers (experts-comptables, avocats ou autres intermédiaires d'expérience) ainsi qu'à des personnes qui ont déjà réussi à mobiliser des capitaux. Ces sources externes vous donneront une évaluation utile de la qualité de votre sommaire, en plus de vous faire des suggestions quant aux améliorations à y apporter.

5. Principaux éléments d'un projet d'investissement

Il n'y a pas d'ordre particulier à suivre pour ce qui est de la présentation des éléments d'un projet d'investissement. Nous avons tous nos préférences quant à l'ordre dans lequel les différents sujets doivent être abordés et aux renseignements sur lesquels il convient de mettre l'accent. En outre, la longueur du document dépend de votre produit, du stade où en est votre entreprise (au démarrage ou en pleine maturité) et du montant que vous cherchez à obtenir.

Voici les sujets (table des matières) dont devrait normalement traiter un projet d'investissement :

Table des matières

Sommaire
Historique de l'entreprise et profil des actionnaires
Milieu externe
Produits et services
Équipe de direction
Exploitation
- Plan de marketing ou de distribution
- Plan de production ou d'exploitation
- Plan comptable interne
- Plan en matière de R-D ou de génie
- Plan en matière de ressources humaines

Plan financier
- Besoins financiers
- Besoins de financement

Annexes

Il se peut, par ailleurs, que votre entreprise soit soumise à certaines règles ou restrictions, notamment en matière de divulgation, qui sont prévues par la réglementation sur les valeurs mobilières (selon la province où l'entreprise est exploitée). Avant d'entreprendre la rédaction de l'ébauche du projet d'investissement, vous devriez consulter un conseiller juridique pour vous assurer de vous conformer aux lois et aux règlements pertinents. Pour en savoir plus sur les questions de réglementation et notamment sur celles qui touchent aux valeurs mobilières, référez-vous à la section *Questions de droit et de réglementation* du présent module.

Afin de déterminer l'importance à accorder à chaque aspect, consultez le diagramme 4.1 (voir page 6).

Nota : Aux fins de cette section, on ne tient pas pour acquis que vous disposez déjà d'un plan d'affaires. Toutefois, si tel est le cas, il vous sera plus facile d'élaborer votre projet d'investissement, car une grande partie des renseignements à y porter pourront être tirés de votre plan d'affaires.

Sommaire

Tel que mentionné précédemment, le sommaire donne un aperçu de l'entreprise et présente les points saillants du projet d'investissement. Il devrait présenter, de façon succincte et pertinente, six principaux éléments :

- une description de la structure de l'entreprise et de ses principaux lieutenants;
- une description de son secteur d'activité ainsi que de ses produits et services;
- une description de son équipe de direction;
- une description de ses besoins financiers et de ses besoins de financement — montants, échéanciers, structures ou instruments de financement proposés;
- une description des stratégies de sortie possibles;
- un résumé des principaux résultats financiers — données historiques (deux ans) et prévisions (de trois à cinq ans).

> N'hésitez pas à utiliser des graphiques, des diagrammes et des tableaux dans votre projet d'investissement, particulièrement dans le sommaire. Ce sont de bons moyens de synthétiser de grandes quantités de données.

Historique de l'entreprise et profil des actionnaires

L'investisseur doit être bien renseigné sur le passé de votre entreprise afin de déterminer si elle sera en mesure de réaliser les objectifs et stratégies présentés dans votre document. Cette section peut comprendre :

- un historique de l'entreprise indiquant les principaux jalons (année de fondation, lancement des produits clés et principales réussites, jalons financiers — seuil de rentabilité, niveaux de vente, historique des investissements, etc.);
- une description du type de société (société ouverte ou privée, date de constitution);
- les noms et adresses des actionnaires fondateurs et des administrateurs;
- dans le cas d'une société ouverte, les détails pertinents (capital autorisé, capital émis, prix d'émission);
- un exemplaire des lettres patentes ou de la charte et des statuts de la société;
- les principales réussites et réalisations de l'entreprise dans son domaine jusqu'à maintenant.

Ces jalons peuvent être présentés sous forme narrative ou au moyen d'un tableau :

Année	Jalon	Commentaires

Il faut établir des liens entre l'historique de l'entreprise et ses besoins de financement actuels. Par exemple :

- si les antécédents de l'entreprise ne sont pas révélateurs des résultats à venir (en raison de remaniements au sein de la direction ou de changements sur le plan des produits et services), il faut l'indiquer dans l'historique et le souligner de nouveau dans d'autres sections du projet d'investissement;
- si les possibilités de croissance sont liées au lancement d'un nouveau produit ou à la pénétration d'un nouveau marché, il faut l'indiquer clairement dans le projet d'investissement.

Milieu externe

L'investisseur se fonde sur le projet d'investissement pour mieux comprendre le secteur d'activité, les débouchés et le contexte concurrentiel. Il s'agit de renseignements essentiels qui l'aident à déterminer si votre entreprise peut mettre en œuvre avec succès son plan stratégique et ainsi tirer profit des possibilités de croissance décrites dans le projet d'investissement.

La direction et l'investisseur doivent comprendre la structure du secteur d'activité, étant donné que le succès de l'entreprise dépend dans une large mesure de sa capacité de réagir efficacement aux forces externes en termes de possibilités et de menaces. L'évaluation du milieu externe constitue la toile de fond sur laquelle se détachent le plan d'affaires et le projet d'investissement, car il permet de mettre en perspective les objectifs et stratégies de l'entreprise par rapport aux activités et relations qu'elle peut influencer mais sur lesquelles elle n'a pas d'emprise.

Pour obtenir plus d'information sur la façon d'analyser le milieu externe, reportez-vous à la section *Comment démontrer votre potentiel de croissance* du module 2, Démontrer vos possibilités en matière d'investissement où l'on explique que l'analyse du milieu externe s'effectue à quatre niveaux :

- le cadre général;
- les caractéristiques du secteur d'activité;
- la dynamique du marché;
- le contexte concurrentiel.

Lorsque vous présentez des données sur le secteur d'activité, les marchés ou les concurrents (données historiques ou prévisions), il est souhaitable d'étayer votre exposé au moyen de données indépendantes. Vous pouvez obtenir ce type de données auprès de diverses sources (gouvernement, publications spécialisées, études privées, etc.). Le fait de fournir des données provenant de sources indépendantes ajoute de la crédibilité à vos conclusions.

Produits et services

Cette section décrit les produits et services qu'offre à l'heure actuelle l'entreprise, ainsi que ceux qu'elle prévoit offrir. Elle renseigne l'investisseur sur le secteur d'activité de l'entreprise et sur la façon dont ses produits et services seront commercialisés. On y retrouve les éléments suivants :

- une description de vos produits ou services éventuels (et de leurs principales caractéristiques) et un aperçu de vos stratégies en matière de marketing, de service à la clientèle et de distribution, y compris, si possible, une analyse comparative de vos produits et services et de ceux de vos concurrents;

- une description des caractéristiques distinctives de vos produits et services (faible coût, polyvalence, qualité supérieure, protection conférée par des brevets, etc.) — l'investisseur veut connaître dès le départ vos avantages concurrentiels;
- une description de votre processus de développement de produits (le cas échéant).

La longueur de cette section dépend du nombre de vos produits et services et de leur complexité. Il faut utiliser un langage simple que peuvent comprendre des non-initiés. Vous connaissez sans doute en détail les particularités techniques de vos produits, mais il est possible que l'investisseur ne soit pas un expert. La description de vos produits et services doit être facile à comprendre.

N'hésitez pas à recourir à des graphiques et à des tableaux pour présenter les caractéristiques de vos produits et services ainsi que les résultats de vos analyses comparatives. Vous pouvez n'inclure qu'une brève description de vos produits et services dans le corps du document et fournir, au besoin, des renseignements plus détaillés en annexe. L'investisseur peut ainsi doser la quantité de renseignements dont il a besoin. En outre, vous pouvez reporter à une étape ultérieure la communication de renseignements techniques détaillés, habituellement après la première rencontre, surtout s'il s'agit de renseignements de fabrication.

Équipe de direction

Les investisseurs en capital de risque veulent obtenir le plus de renseignements possible sur les membres de l'équipe qui dirigera l'entreprise dans laquelle ils envisagent d'investir. Tel que mentionné dans l'un des modules précédents, ces investisseurs disent préférer un entrepreneur de classe A (jockey) à un entrepreneur de classe B qui a une idée de classe A (produit ou service). La raison en est fort simple : les investisseurs accordent plus d'importance à l'équipe de direction qu'aux produits ou aux services.

Les investisseurs veulent traiter avec une équipe de direction diversifiée possédant des compétences en gestion et en affaires qui contribueront à la réussite de l'entreprise. Pour une analyse détaillée de cet aspect, consultez le module 3, Démontrer vos compétences en gestion.

Cette section met en relief l'expérience et les compétences de chacun des principaux membres de l'équipe de direction. Elle doit comporter les éléments suivants :

- une description des antécédents et des compétences de chacun des principaux membres de votre équipe de direction (brèves notes biographiques sur chaque personne, les curriculum vitæ étant reproduits en annexe);
- une description des lacunes de l'équipe de direction (le cas échéant) et des mesures que vous entendez prendre pour les combler. Dans certains cas, on peut s'attendre à ce que l'investisseur veuille fournir l'expertise nécessaire dans un secteur particulier, en plus d'investir de l'argent;
- un organigramme présentant les principaux membres de l'équipe de direction et les employés, par fonction et secteur de responsabilité;
- des renseignements sur les principaux employés, particulièrement sur ceux qui jouent un rôle clé au sein de l'entreprise (p. ex., ouvriers spécialisés, surveillants, contremaîtres, concepteurs);
- des renseignements généraux sur le nombre d'employés et les besoins en main-d'œuvre de l'entreprise, notamment le nombre d'employés rémunérés à l'heure par rapport au nombre d'employés salariés, les taux horaires moyens, les avantages sociaux, le nombre d'employés par fonction, l'existence d'un syndicat, un historique des relations de travail, etc. (comme dans les autres sections, des renseignements d'ordre général sont fournis dans le corps du document, l'information complémentaire étant portée en annexe);

- une description des principales pratiques de gestion ou des ensembles d'avantages sociaux offerts aux employés, le cas échéant.

Exploitation

Comme le diagramme 4.1 (voir page 6) permet de le constater, il existe des différences importantes entre les attentes des cadres et celles des investisseurs quant à la nature de l'information ayant trait aux activités d'exploitation et à son degré de détail. Le plan d'affaires fournit, pour chacune des fonctions (p. ex., marketing, production), des objectifs et des plans opérationnels détaillés. Ainsi, on y trouve une description détaillée du programme de publicité de l'entreprise et des renseignements sur la publicité proprement dite (p. ex., le contenu des messages), les dates de parution des messages (p. ex., quelles semaines), les médias choisis (p. ex., radio ou journaux) et le détail des coûts.

Les investisseurs ne veulent pas de renseignements aussi détaillés. Ils veulent plutôt trouver dans votre projet d'investissement une description des principaux objectifs et stratégies que vous entendez réaliser pour chaque fonction, ainsi que de la façon dont vous intégrerez ces divers éléments à vos activités en fonction des orientations précises que l'entreprise s'est donnée. Les sections consacrées aux diverses fonctions doivent être adaptées aux besoins particuliers du destinataire (investisseur). Cette information peut être présentée de plusieurs façons, soit en décrivant brièvement les diverses fonctions, soit en utilisant des tableaux qui indiquent les objectifs stratégiques liés à chaque fonction, les plans stratégiques à mettre en œuvre et les ressources nécessaires à cette fin.

Pour chaque fonction opérationnelle, vous pouvez :

- donner un aperçu de la raison d'être de votre plan stratégique (description des possibilités de croissance et des raisons pour lesquelles vous croyez que votre entreprise peut en tirer parti);
- décrire les mesures importantes que vous comptez prendre pour mettre en œuvre le plan stratégique;
- expliquer les effets de ces mesures sur les fonctions marketing, production, finances et ressources humaines.

Voici une brève description du type de renseignements que vous pourriez inclure dans le projet d'investissement pour chaque fonction importante.

Plan de marketing ou de distribution

Une fois que vous avez décrit votre secteur d'activité, ses marchés et ses concurrents (voir le diagramme 2.1 du module 2, Démontrer vos possibilités en matière d'investissement), l'investisseur voudra savoir comment votre entreprise réalisera ses objectifs et stratégies en matière de commercialisation. Ainsi, vous devrez répondre notamment aux questions suivantes :

- Quelle est votre stratégie de produit?
- Quelle est votre stratégie de prix?
- Quelle est votre stratégie en matière de distribution?
- Quelle est votre stratégie en matière de promotion?
- Quelles recettes réaliserez-vous pour chaque produit ou service? Pour chaque marché géographique? Pour chaque segment de consommateurs? Pour chaque circuit de distribution?
- Quelle part de marché comptez-vous vous approprier au cours de la période de planification?
- Votre plan de croissance stratégique permettra-t-il de créer de nouveaux débouchés?
- L'augmentation de votre clientèle sera-t-elle attribuable à l'expansion du marché ou à des gains que vous ferez aux dépens de concurrents?

- Comment vos concurrents réagiront-ils à votre entrée en scène ou à votre expansion au sein du marché ou du segment de marché? Comment votre entreprise réagira-t-elle à leur égard?
- Votre entrée en scène donnera-t-elle lieu à l'apparition de nouveaux concurrents? Comment votre entreprise réagira-t-elle à leur égard, le cas échéant?

Plan de production ou d'exploitation

L'investisseur veut connaître vos objectifs et stratégies en matière de production ou d'exploitation, et particulièrement vos activités et procédés de fabrication (le cas échéant). Vous devez décrire de façon succincte la nature, le nombre et la qualité des installations de production et commenter les aspects suivants :

- systèmes de distribution;
- besoins de formation des employés;
- procédés brevetés;
- bilan technologique (technologie utilisée);
- type de matériel utilisé;
- capacité de production;
- principaux fournisseurs et accessibilité des matières premières;
- besoins en main-d'œuvre spécialisée;
- dispositions relatives aux locaux (c.-à-d. locataire ou propriétaire);
- principaux points forts;
- entraves à la production (et les solutions pour les éliminer).

Comme dans les autres sections, des renseignements d'ordre général sont fournis dans le corps du document, l'information complémentaire (plans d'étage, photographies, organigrammes, etc.) étant portée en annexe.

Plan comptable interne

Comme le montre le diagramme 4.1 (voir page 6), deux types de plans peuvent être présentés dans les documents de planification, selon qu'ils sont destinés à des utilisateurs internes comme les cadres (côté gauche du diagramme) ou à des utilisateurs externes comme les investisseurs (côté droit du diagramme). Ces deux types de plans ne servent pas aux mêmes fins.

Le plan financier inclus dans votre plan d'affaires décrit les objectifs financiers prévus dans le plan opérationnel de chacune des divisions. Ce document ne met pas l'accent sur les besoins financiers et les besoins de financement, auxquels s'intéressent les investisseurs, mais plutôt sur les données pertinentes pour vos cadres. On y trouve notamment les budgets d'exploitation (ventes et dépenses) des diverses divisions.

Ces budgets détaillés n'intéressent guère les investisseurs, mais ils sont importants pour permettre aux cadres de s'acquitter de leurs responsabilités en matière de contrôle. Les données qu'ils renferment servent à préparer les états financiers prévisionnels qui seront inclus dans le projet d'investissement.

Plan en matière de R-D ou de génie
S'il y a lieu de l'inclure, le plan en matière de recherche-développement (R-D) ou de génie présente les objectifs et stratégies de l'entreprise à ce chapitre pour la période de planification, ainsi que la répartition des responsabilités à l'égard des activités de R-D. On devrait y trouver les descriptions suivantes :

- une description de la raison d'être de vos activités de R-D (développement de nouveaux produits, amélioration de la qualité, accroissement de la productivité ou réduction des coûts de production);
- une description des antécédents et des compétences des employés clés affectés à la fonction de R-D, ainsi que des installations de R-D (y compris le nom de la personne responsable);
- une description du processus décisionnel en matière de R-D (p. ex., lors du lancement d'un nouveau produit ou de l'introduction dans l'usine d'une technologie permettant de réduire les coûts).

Plan en matière de ressources humaines
Ce plan doit préciser si l'entreprise possède le personnel nécessaire (spécialisé, semi-spécialisé, non spécialisé). Il doit démontrer clairement que, lorsque la chaîne de production se mettra en branle, tous les postes spécialisés seront occupés par un travailleur ayant le niveau de compétence requis. On y trouve les renseignements suivants :

- le personnel requis (par fonction, avec organigramme à l'appui);
- le type et le nombre de travailleurs dont l'entreprise a besoin;
- les besoins et les coûts en matière de formation;
- le régime de rémunération (avantages sociaux, assurance-santé, congés payés, assurance-accident);
- les conditions de travail;
- le roulement et le moral;
- les politiques de l'entreprise en matière de relations de travail;
- les nouveaux postes qu'il faudra créer en raison de la croissance et de la diversification de l'entreprise.

Plan financier

Le plan financier est l'élément du projet d'investissement auquel on se réfère le plus souvent et, par conséquent, celui qui est le plus important. C'est souvent la première chose que regarde l'investisseur.

Cette section présente les résultats financiers antérieurs de l'entreprise, notamment un sommaire des états de résultats, des bilans et des états de l'évolution de la situation financière. Il est utile d'y inclure de brefs commentaires (un ou deux paragraphes) de la direction pour chaque exercice, afin d'expliquer les variations annuelles importantes ayant trait aux principaux paramètres financiers (ventes, marge brute, bénéfice d'exploitation, fonds de roulement, dette, etc.). Grâce à ces renseignements de base et commentaires, l'investisseur pourra analyser les résultats financiers obtenus au cours des années antérieures. Il faut expliquer les écarts, le cas échéant, entre les résultats antérieurs et la capacité de l'entreprise de réaliser le plan stratégique.

Besoins financiers
Les états financiers prévisionnels révèlent les effets de vos objectifs et plans stratégiques sur votre rendement financier. L'investisseur veut déterminer le taux de rendement que votre occasion d'affaires devrait permettre d'obtenir; les états financiers prévisionnels, qui devraient comprendre les états de résultats, les bilans et les prévisions de trésorerie pour les cinq prochains exercices (prévisions mensuelles pour deux exercices et prévisions annuelles pour trois exercices), l'aident à le faire.

En plus de fournir des états financiers prévisionnels, il convient de commenter toutes les hypothèses à partir desquelles les prévisions ont été établies pour les postes les plus importants de vos états de résultats et bilans. Vous pouvez, par exemple, commenter les hypothèses portant sur les éléments suivants :

- prévisions de vente (en termes d'unités);
- prix de chaque produit;
- coût des marchandises vendues;
- frais de vente;
- frais administratifs;
- dépenses en immobilisations (montant et échéancier);
- niveau des stocks;
- comptes clients et comptes fournisseurs;
- taux d'intérêt.

L'investisseur ne se contentera pas de déterminer le taux de rendement que son investissement lui permettra de réaliser. Il voudra également savoir quel est le montant dont votre entreprise a besoin, et à quel moment il lui faudra fournir l'argent. Les prévisions qui figurent dans votre projet d'investissement doivent être réalistes, sans quoi elles susciteront un certain scepticisme dans l'esprit de l'investisseur. Les écarts par rapport aux normes de l'industrie et les autres résultats inhabituels doivent être expliqués et justifiés à l'aide d'hypothèses plausibles.

Il convient également de noter que les prévisions financières peuvent servir de points de repère au moment de l'élaboration de l'entente à l'étape des négociations. Vous n'aurez peut-être pas d'autre choix que de vous en tenir à celles-ci. Pour obtenir plus de renseignements sur la négociation de l'entente, reportez-vous au module Négocier l'entente.

Même si ce n'est pas absolument nécessaire, il pourrait s'avérer utile d'inclure dans votre projet d'investissement un tableau illustrant les conclusions d'une analyse de sensibilité des prévisions. L'investisseur effectuera probablement sa propre analyse. Toutefois, vous lui démontrerez que vous avez tenu compte de ces conclusions dans les prévisions figurant dans votre projet d'investissement. Pour obtenir un exemple d'analyse de sensibilité, consultez l'annexe 1.8 du module 1, Déterminer vos besoins financiers.

Les prévisions financières du projet d'investissement peuvent être assujetties à la réglementation en matière de valeurs mobilières, notamment aux dispositions concernant l'utilisation d'information financière prospective (IFP) dans des prospectus (valeurs mobilières). Vous devriez consulter un conseiller juridique pour vous assurer que votre projet d'investissement est conforme à la réglementation fédérale et provinciale.

Besoins de financement
Cette section précise le montant nécessaire, compte tenu des facteurs suivants :

- l'utilisation qui sera faite du produit du financement (point examiné de façon relativement détaillée dans le module intitulé Déterminer vos besoins financiers);
- la structure financière que privilégie l'entreprise (c.-à-d. le montant de la dette par rapport aux capitaux propres) et les modalités proposées (c.-à-d. modalités de remboursement souples, stratégie de sortie, etc.). Cette question a elle aussi été examinée de façon relativement détaillée dans les

modules intitulés Déterminer vos besoins financiers et Démontrer vos possibilités en matière d'investissement.

> Dans le sommaire de vos besoins de financement, n'indiquez pas le montant exact recherché. Majorez quelque peu ce montant (« coussin de sécurité ») afin de pouvoir composer avec les écarts susceptibles de se produire à court terme quant aux résultats prévus. Il faut être réaliste et parer à l'imprévisible.

Proposer une structure financière ou mentionner une valeur dans votre projet d'investissement présente à la fois des avantages et des inconvénients. La structure proposée peut influer sur le nombre d'investisseurs qui réagiront favorablement à votre projet. Elle peut également influencer l'évaluation finale, la structure de l'entente et l'évaluation proposée, tout en comportant des conséquences importantes sur le plan fiscal.

Si vous mentionnez une fourchette de prix, l'investisseur pourra déterminer si vos besoins correspondent plus ou moins à ce qui lui semble être une juste valeur. Il en résultera des économies de temps tant pour vous que pour l'investisseur. Cependant, le fait d'inclure une fourchette de prix risque d'éloigner les investisseurs qui ne partagent pas votre avis quant à la valeur attribuée à l'occasion d'affaires, particulièrement si vous avez mentionné une fourchette trop élevée en raison de prévisions non réalistes ou de l'évolution du marché. En revanche, si l'entrepreneur sous-estime la valeur ou le prix prévu, sa position de négociation sera moins solide.

D'une façon ou d'une autre, que vous mentionniez ou non une fourchette de prix dans votre projet d'investissement, vos attentes quant à la valeur de votre entreprise doivent être réalistes et justifiables. Avant d'inclure une fourchette de prix, il faut d'abord s'assurer que votre projet d'investissement (tant le fond que la forme) est conforme aux lois et règlements pertinents sur les valeurs mobilières. Attention! Selon l'option choisie, vous devez inclure ou exclure les considérations liées à l'évaluation.

Pour obtenir plus de renseignements sur ces concepts, reportez-vous aux modules Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, Dresser la liste des investisseurs éventuels et Négocier l'entente.

Annexes

Il est souhaitable d'étoffer votre projet d'investissement en y annexant certains documents, notamment :

- des états financiers;
- des études de marché;
- des brochures et des dépliants sur l'entreprise ou sur les produits;
- les curriculum vitæ des membres de l'équipe de direction;
- les résumés des ententes clés;
- les lettres patentes;
- de l'information sur l'aménagement des installations de production et les procédés de fabrication.

Le recours à des annexes constitue un moyen efficace de structurer un document bien étoffé sans en alourdir la présentation.

6. Élaboration d'un bon projet d'investissement

L'élaboration d'un bon projet d'investissement est un processus interactif et multidisciplinaire. Une tâche aussi délicate exige absolument un travail d'équipe. Vous devez faire appel au génie créateur de chaque secteur de votre entreprise, car c'est précisément à ce niveau que se situent habituellement les connaissances techniques, notamment en matière de développement de produits, de marketing et de production.

Certes, chaque entreprise doit établir un processus de planification adapté à ses besoins et à sa situation. Toutefois, vous devez suivre une série d'étapes logique semblable à celle décrite ci-après.

Organiser le processus de planification. Quelqu'un au sein de l'organisation doit d'abord déterminer qui participera à l'exercice, définir la portée de celui-ci et arrêter le calendrier d'exécution. Compte tenu des ressources dont vous disposez, divisez le travail en sections et confiez la responsabilité de préparer chacune des sections à des membres différents de votre équipe de direction. Chargez une personne de réviser les sections et de les réunir en un tout cohérent.

Solliciter les commentaires de conseillers indépendants. Demandez à vos conseillers externes d'examiner votre projet d'investissement et de faire des commentaires. Ces personnes devraient se mettre dans la peau de l'investisseur afin de déterminer si le document satisfait à ses exigences. Le concours de conseillers externes (c.-à-d. avocats, experts-comptables, autres conseillers financiers, personnes-ressources ayant réussi à mobiliser des capitaux, etc.) peut s'avérer précieux, ces personnes étant en mesure de formuler des commentaires éclairés concernant :

- les conséquences de la divulgation de certains éléments du projet d'investissement et la conformité de votre document à la réglementation provinciale sur les valeurs mobilières;
- les prévisions financières présentées dans le projet d'investissement;
- la présentation de l'information dans le projet d'investissement et son intelligibilité.

Préserver le caractère confidentiel du projet d'investissement. La description des produits et marchés ainsi que l'information financière seraient très utiles à vos concurrents, ne serait-ce que parce qu'elles leur permettraient d'épargner de nombreuses heures de travail et des milliers de dollars. Les précautions que vous prendrez pour préserver la confidentialité de votre projet d'investissement témoignent de la valeur qu'il représente pour vous et vos concurrents.

- Vous vous attendez à ce que les investisseurs, ainsi que toutes les personnes consultées, préservent la confidentialité de votre projet d'investissement. Vous devez inscrire clairement sur le document la mention « Confidentiel » et exercer un contrôle sur la distribution de chaque exemplaire.
- Vous pourriez exiger de chaque personne qui reçoit un exemplaire du projet d'investissement qu'elle signe une entente de non-divulgation. Cette entente :
  - interdit aux parties qui y sont assujetties et qui examinent le projet d'investissement de divulguer des renseignements qui y figurent à d'autres parties;
  - protège l'entreprise si le projet d'investissement renferme de l'information délicate (d'un intérêt capital pour les investisseurs) et dont la diffusion dans le domaine public pourrait causer préjudice à l'entreprise;
  - doit être rédigée par un conseiller juridique de façon à être conforme aux lois et règlements provinciaux et fédéraux pertinents.

Porter une attention particulière à la présentation matérielle. Vous devez non seulement apporter un soin particulier au contenu de votre projet d'investissement, mais aussi vous efforcer vraiment de projeter une image professionnelle. Vous pouvez le faire en présentant à l'investisseur un projet d'investissement de confection professionnelle. La structure de votre document et la clarté du message rassureront l'investisseur quant à votre capacité de réfléchir et à votre aptitude à planifier, organiser et communiquer vos idées.

Voici quelques suggestions au sujet de la présentation matérielle de votre projet d'investissement.

- Utilisez des caractères clairs et lisibles, ainsi qu'une imprimante qualité courrier plutôt qu'une imprimante à matrice de points.
- Assurez-vous d'inscrire sur le document le nom et l'adresse de votre entreprise (ou de son fondateur).
- Rédigez un sommaire et dressez une table des matières. Utilisez des onglets pour séparer les diverses sections du document et en faciliter la consultation. Assurez-vous que tous les principaux sujets, diagrammes, graphiques et états sont bien identifiés dans la table des matières.
- Utilisez des graphiques, des diagrammes et d'autres aides visuelles pour rendre le document plus intéressant et faciliter la communication et la compréhension de l'information présentée.
- Placez le document dans une reliure à anneaux afin de faciliter la révision des sections. N'oubliez pas d'inscrire la date de chaque révision sur les documents pour vous assurer de toujours utiliser la version la plus récente.
- Assurez-vous que le document ne comporte pas de fautes d'orthographe ou de grammaire ni d'erreurs de calcul;
- Rédigez les textes en empruntant un ton persuasif et adoptez un style correspondant au niveau de compréhension des destinataires. Il convient d'accorder une importance particulière à ce dernier point lors de la rédaction des sections techniques.
- L'inclusion d'un glossaire à la fin du document pourrait s'avérer utile, particulièrement si vous présentez des renseignements techniques.
- Assurez-vous que les annexes sont imprimées, reliées et recouvertes de la même manière que le corps du document.

7. Questions de droit et de réglementation

La recherche de financement par emprunt ou par capitaux propres peut être assujettie à des exigences juridiques et réglementaires régissant, entre autres, la nature, la forme et le contenu de votre projet d'investissement.

> Avant de communiquer avec des investisseurs, vous devriez consulter un conseiller juridique pour vous assurer que votre projet est conforme aux exigences juridiques et réglementaires qui régissent la mobilisation de capitaux.

La réglementation des valeurs mobilières au Canada

Au Canada, la réglementation des valeurs mobilières est de compétence provinciale. Chaque province a adopté des lois régissant le commerce des valeurs mobilières. Il vous appartient de déterminer dans quelle mesure les lois sur les valeurs mobilières de votre province s'appliquent à votre projet d'investissement. À cet égard, vous devriez songer à consulter un conseiller juridique. En Ontario, par exemple, il est possible que vous ne soyez pas tenu de produire un prospectus, en vertu de l'exemption

relative aux capitaux de démarrage ou de l'exemption relative aux placements privés prévue par la *Loi sur les valeurs mobilières*.

Commissions provinciales des valeurs mobilières

La réglementation provinciale en matière de valeurs mobilières est appliquée par l'organisme désigné dans la loi sur les valeurs mobilières pertinente. Les provinces de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario, du Québec et de la Saskatchewan possèdent une commission des valeurs mobilières. Dans les autres provinces, un administrateur désigné veille à l'application des lois pertinentes.

8. Conclusion

Vous venez de terminer la dernière étape du volet destiné à vous préparer à traiter avec les investisseurs. Ce module vous a permis de cerner :

- l'importance et les principaux éléments d'un bon projet d'investissement;
- les différences entre un plan d'affaires et un projet d'investissement;
- l'importance du sommaire et son utilité;
- les principaux éléments d'un projet d'investissement;
- les questions de droit et de réglementation.

Dans la prochaine série de quatre modules, vous vous préparerez à établir des relations avec les investisseurs, c'est-à-dire à repérer les investisseurs éventuels, à les rencontrer, à négocier et conclure une entente. Vos recherches, vous les avez exécutées. Le moment est venu de passer à la « dimension humaine » de la recherche de capital.

Comme nous l'avons déjà mentionné, vous devriez, dans le cadre des quatre prochains modules, porter une attention toute particulière aux besoins et attentes de l'investisseur. Encore une fois, employez-vous à jeter un regard critique sur votre entreprise tout en vous mettant dans la peau de l'investisseur.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Aux modules 1, 2 et 3, Néotechno s'est employée à démontrer ses besoins financiers et ses besoins de financement, ses possibilités de croissance ainsi que les forces et faiblesses de son équipe de direction. Elle utilisera maintenant cette information pour élaborer son projet d'investissement. Prenez connaissance des étapes suivies par Élise Portelance (comptable de Néotechno) pour élaborer le projet d'investissement. Passez en revue le sommaire ainsi que l'aperçu du projet d'investissement qu'elle a rédigés. Reportez-vous à la section Détails *de ce module pour obtenir plus de renseignements à ce sujet.*

Le projet

Voici enfin venu le moment de s'attaquer à l'élaboration du projet d'investissement de Néotechno. Élise Portelance est enthousiaste à l'idée d'en rédiger la version préliminaire. Depuis un certain temps, elle rassemble consciencieusement toute l'information nécessaire.

Élise lit abondamment sur la façon de préparer un projet d'investissement; elle trouve de l'information par divers moyens, notamment en consultant des ouvrages de référence sur la gestion des entreprises ainsi que des sites Internet. Elle apprend que le sommaire constitue la partie la plus importante d'un projet d'investissement. Le sommaire permet en effet de se démarquer des autres entreprises à la recherche de capital.

Elle sait aussi que la première impression que l'on crée auprès de l'investisseur est importante. Le sommaire se doit d'être concis tout en suscitant l'intérêt de l'investisseur.

Élise donne rendez-vous la semaine suivante à l'avocat, Timothée Langlois, de la firme Savard et Savoie, pour discuter avec lui des dispositions de la loi sur les valeurs mobilières auxquelles Néotechno devra se soumettre, des exemptions dont l'entreprise pourrait bénéficier en ce qui concerne la préparation d'un prospectus, et de tout autre point touchant la forme du document.

> Cette étude de cas renvoie aux annexes 4.1 à 4.4.

Le projet d'investissement ci-après est fictif. Il ne repose pas sur des données de fait. Toutes les sections ne servent qu'à illustrer le type de renseignements qu'il convient d'inclure dans un projet d'investissement.

Le texte qui suit représente la version préliminaire du sommaire de Néotechno. Les messages destinés au lecteur figurent entre crochets [ ]; normalement, ils n'apparaîtraient pas dans le sommaire.

Société Néotechno

SOMMAIRE DU PROJET D'INVESTISSEMENT

Introduction

La Société Néotechno (grâce à sa gamme de produits Rapidos) est une entreprise prospère de distribution de pièces d'ordinateurs et de fabrication sur mesure de modules d'alimentation. Depuis la fondation de l'entreprise en 1991, les ventes de Néotechno sont passées de 470 000 $ à 3 000 000 $, soit une croissance moyenne de 30 % par année. La fabrication de modules d'alimentation est rentable depuis la deuxième année d'existence de l'entreprise et lui a permis de pénétrer un marché de produits à valeur ajoutée où les marges sont plus élevées.

La première activité d'expansion de Néotechno concernait la production de ses modules d'alimentation Sélect-Puissance, modules très légers destinés à des applications informatiques spécialisées. Néotechno concentre en ce moment ses efforts sur la production sur mesure de modules destinés à des ordinateurs portatifs haut de gamme qui sont utilisés dans le cadre de travaux scientifiques menés sur le terrain. Le module d'alimentation de Néotechno est léger et compact, et il demeure fiable même lorsqu'il est exposé à des variations de température extrêmes. Comme on peut l'intégrer à un ordinateur portatif, le recours à un transformateur externe n'est plus nécessaire. Enfin, il permet d'augmenter la vitesse de recharge de la batterie de 33 %.

Le scientifique travaillant sur le terrain, un géologue, par exemple, a besoin d'un ordinateur portatif pouvant résister à des conditions de travail rigoureuses, notamment à de grandes variations de température et à une manipulation parfois brusque. Il désire également que son ordinateur portatif soit compact et léger. Comme le module d'alimentation constitue la pièce la plus lourde d'un ordinateur, un module léger allège évidemment l'ordinateur. L'utilisation d'un transformateur externe est également un inconvénient de taille. Habituellement, lorsqu'il est sur le terrain, le scientifique utilise son ordinateur en mode « à pile » pour consigner ses notes. De retour à l'abri, il branche son ordinateur pour l'utiliser et le recharger.

En 1998, le service de distribution des pièces Rapidos comptait pour 80 % du chiffre d'affaires de 3 000 000 $ de Néotechno, alors que le reste (20 %) provenait de la vente des modules d'alimentation Sélect-Puissance. La marge bénéficiaire des services de distribution est de 55 %, tandis que celle des modules d'alimentation est de 70 %. Selon nos propres études de marché et une étude de marché effectuée par Marchés stratégiques inc., les perspectives d'avenir des modules d'alimentation pour ordinateurs portatifs haut de gamme sont excellentes. Par ailleurs, le marché des pièces est un marché très sensible aux prix.

Bien que les prévisionnistes estiment que le marché des pièces demeurera vigoureux au cours des cinq prochaines années — ce qui permettra à Néotechno de réaliser des bénéfices stables —, les prévisions à long terme sont moins favorables. Voilà pourquoi, d'ici cinq ans, Néotechno souhaite faire passer de 20 % à 65 % la part de son chiffre d'affaires provenant des modules d'alimentation. Compte tenu de cette nouvelle orientation stratégique, la raison sociale de l'entreprise sera dorénavant Systèmes spéciaux Néotechno.

Les produits de Néotechno et leur rendement

La gamme actuelle de produits de Néotechno comprend les produits Rapidos et Sélect-Puissance.

Rapidos est un service de distribution de pièces d'ordinateurs offrant, principalement aux entreprises de l'Ouest du Québec, un service de livraison assuré pour le lendemain. Quelques percées ont été faites ailleurs au Québec, de même qu'au sud de la frontière québécoise. Ce service a joué un rôle important dans le succès de l'entreprise, mais il ne constituera pas à l'avenir un pôle de croissance important.

Sélect-Puissance est un module d'alimentation compact fabriqué sur mesure, destiné aux ordinateurs portatifs haut de gamme qu'utilisent les ingénieurs et les scientifiques. Ce module peut également être utilisé dans des ordinateurs portatifs spécialisés, comme les systèmes de positionnement global. Les prévisions de croissance de ce marché sont excellentes. Voilà pourquoi l'entreprise misera de plus en plus sur ce produit.

En huit ans, les ventes des produits de Néotechno ont sextuplé, passant de 470 000 $ en 1991, à 3 000 000 $ en 1998. C'est en 1997 et 1998 que les ventes ont augmenté le plus rapidement, à la suite du lancement du module d'alimentation Sélect-Puissance. Il s'agissait alors d'une application spécialisée destinée à un cabinet d'ingénierie. Les ventes de 1998 ont été presque le double de celles de 1996.

De 1993 à 1996, la marge brute du service Rapidos est passée de 65 % à 57 %, mais grâce à la croissance constante des ventes et à une gestion serrée des dépenses, l'entreprise a été rentable tous les ans depuis 1992. Le lancement des produits Sélect-Puissance en 1997 a engendré une augmentation marquée de la marge brute et, à la fin de 1998, Néotechno justifiait des bénéfices non distribués de 654 000 $. En raison de marges plus élevées, Sélect-Puissance constitue certes le meilleur produit pour assurer l'expansion de Néotechno.

Le marché cible de Néotechno

Le marché cible de la gamme des modules d'alimentation Sélect-Puissance se compose d'un petit groupe d'entreprises spécialisées dans la fabrication d'ordinateurs portatifs Lear Jet et d'autres appareils informatiques portatifs haut de gamme. Ces modules d'alimentation sont utilisés dans des applications où le client est prêt à mettre le prix pour un appareil léger, compact, puissant et robuste, par exemple, l'ingénieur ou le scientifique sur le terrain et les utilisateurs de systèmes de positionnement global portatifs.

Le marché de l'ordinateur portatif connaît à l'heure actuelle une forte croissance et les perspectives d'avenir sont bonnes. Cette croissance tient en grande partie au courant dominant du marché, qui inclut les appareils de prix moyen destinés aux entreprises.

Le segment auquel Néotechno s'intéresse est celui des appareils scientifiques robustes utilisés sur le terrain, qui connaît lui aussi une bonne croissance. Néotechno vise un petit groupe d'entreprises spécialisées dans la fabrication d'ordinateurs portatifs légers et robustes utilisés lors de l'exécution de travaux scientifiques sur le terrain. Il existe également un autre marché pour ces modules intégrés, à savoir les unités portatives haut de gamme des systèmes de positionnement global. Les entreprises apprécient les courts délais de livraison de ces modules d'alimentation fabriqués sur mesure. Parmi les clients cibles, on compte des sociétés d'exploration installées dans des régions éloignées à l'échelle de la planète. Ces appareils se vendent entre 9 000 $ et 15 000 $.

En raison du prix élevé des appareils, ce segment ne représente qu'une petite part du marché des ordinateurs portatifs, part toutefois assez importante pour constituer, aux yeux de Néotechno, une bonne occasion d'affaires, mais trop petite pour éveiller l'intérêt des grands fabricants. L'intégration du module d'alimentation compact à leur appareil constitue l'une des principales exigences des clients de ce marché haut de gamme.

Selon des recherches effectuées par Marchés stratégiques inc., cabinet d'analyse des marchés, le marché nord-américain de l'ordinateur portatif a connu une croissance annuelle de 16 % au cours des cinq dernières années. En outre, depuis trois ans, le marché de l'ordinateur portatif haut de gamme croît de 20 % par année. En 1998, quelque 500 000 unités haut de gamme ont été vendues. Le module d'alimentation destiné à ces unités se vend en moyenne 650 $. Par conséquent, la valeur globale actuelle du marché nord-américain des modules d'alimentation pour ordinateurs portatifs haut de gamme est estimée à 325 000 000 $. Le marché cible initial de Néotechno représente environ 20 % de ce marché, soit quelque 65 000 000 $.

En 1999, Néotechno prévoit vendre environ 1 500 unités de Sélect-Puissance, ce qui représente des ventes de 1 000 000 $. D'ici 2003, Néotechno prévoit vendre au bas mot 7 800 modules par année, ce qui représente des revenus annuels de 5 200 000 $. Les revenus de l'entreprise pourraient être encore beaucoup plus élevés si elle parvenait à transposer sa position avantageuse sur le segment spécialisé du marché au marché général de l'ordinateur portatif.

L'occasion d'affaires

À l'heure actuelle, la Société Néotechno est bien placée pour tirer profit des occasions que présente le marché des modules d'alimentation. Elle est à la recherche d'un financement de 600 000 $ en capitaux propres pour lancer une entreprise de 1 575 000 $. Ces fonds serviront à aménager une nouvelle chaîne de production (1 100 000 $), à mettre en œuvre un nouveau programme de marketing (225 000 $), à accroître de 200 000 $ son fonds de roulement et à créer un coussin de sécurité de 50 000 $. [Pour obtenir des détails, voir la section *Étude de cas* du module 1.]

Néotechno prévoit une hausse minimale de ses ventes d'environ 20 % par année au cours des cinq prochaines années, l'objectif ultime étant un chiffre d'affaires de 7 700 000 $ en 2003. À cette fin, elle concentrera ses efforts sur le marché des modules d'alimentation intégrés destinés aux ordinateurs portatifs scientifiques spécialisés. Elle prévoit réaliser dans cinq ans un bénéfice avant intérêts et impôts de 2 505 000 $ et un bénéfice après impôts de plus de 1 818 000 $. À la fin de 2003, les bénéfices non distribués devraient s'élever à 5 200 000 $. [Les états de résultats, bilans et états de l'évolution de la situation financière de Néotechno pour la période 1998-2003 sont reproduits aux annexes 4.1 à 4.3, respectivement.]

[Élise sait fort bien que l'investisseur voudra examiner les ratios financiers (liquidité, levier financier, productivité de l'actif immobilisé et rentabilité) de Néotechno. Elle a donc établi à cette fin un tableau récapitulatif qu'elle insérera dans le projet d'investissement. Voir l'annexe 4.4.]

Rendement financier de Néotechno par produit

On prévoit que les ventes de Néotechno augmenteront de 150 % entre 1998 et 2003.

(en milliers de dollars)	Réel 1998	Prévu 1999	Prévu 2000	Prévu 2001	Prévu 2002	Prévu 2003
Rapidos	2 400	3 000	3 200	3 100	2 800	2 500
Sélect-Puissance	600	900	1 500	2 700	3 900	5 200
Ventes totales	**3 000**	**3 900**	**4 700**	**5 800**	**6 700**	**7 700**

La marge brute de l'entreprise par rapport au chiffre d'affaires passera de 61 % à 70 %.

	Réel 1998 %	Prévu 1999 %	Prévu 2000 %	Prévu 2001 %	Prévu 2002 %	Prévu 2003 %
Rapidos	57	55	55	53	55	53
Sélect-Puissance	71	71	71	71	71	71
Marge brute	**61**	**62**	**65**	**68**	**60**	**70**

Le bénéfice d'exploitation augmentera lui aussi de façon considérable, passant de 1 815 000 $ à 5 425 000 $.

(en dollars)	Réel 1998	Prévu 1999	Prévu 2000	Prévu 2001	Prévu 2002	Prévu 2003
Rapidos	900 000	1 100 000	1 150 000	950 000	1 000 000	900 000
Sélect-Puissance	915 000	1 335 000	1 925 000	2 995 000	3 652 000	4 525 000
Bénéfice brut	**1 815 000**	**2 435 000**	**3 075 000**	**3 945 000**	**4 652 000**	**5 425 000**

Le bénéfice après impôt augmentera dans la même proportion, passant de 403 000 $ à 2 505 000 $.

(en dollars)	Réel 1998	Prévu 1999	Prévu 2000	Prévu 2001	Prévu 2002	Prévu 2003
Bénéfice après impôts	403 000	425 000	900 000	1 745 000	2 287 000	2 505 000

En misant sur l'exploitation du créneau des appareils scientifiques spécialisés, Néotechno prévoit faire l'objet d'une acquisition stratégique par une grande entreprise d'ici cinq à sept ans. Si elle réussit à élargir son créneau à un plus grand nombre d'applications sur le marché des ordinateurs portatifs légers, ses revenus pourraient dépasser de beaucoup les prévisions prudentes actuelles. Si ses revenus dépassent les prévisions, Néotechno pourrait lancer un premier appel public à l'épargne sur le marché boursier canadien ou par l'intermédiaire du NASDAQ.

Nous estimons donc que Néotechno constitue une occasion d'affaires attrayante, car les risques de pertes sont faibles et les possibilités d'obtenir un rendement élevé sont excellentes.

Nous estimons que la valeur comptable de l'entreprise sera d'environ 6 000 000 $ en 2003. [Voir l'annexe 4.2, poste « Total des capitaux propres ».] Toutefois, nous évaluons à 10 464 000 $ la valeur marchande de l'entreprise; cette estimation est fondée sur un flux de trésorerie après impôts de 1 308 000 $ et un multiplicateur de huit. La part de l'investisseur en capital de risque, compte tenu de sa participation (40 %), sera de l'ordre de 4 186 000 $. [Voir l'annexe 2.7 du module 2 pour le calcul détaillé.]

Néotechno est à la recherche d'un investisseur en mesure de contribuer à la croissance de l'entreprise et d'offrir son entière participation aux activités du conseil d'administration. Elle est disposée à lui consentir une participation minoritaire importante en actions ordinaires (40 %) en échange d'une contribution de 600 000 $ aux capitaux propres, participation dont les modalités sont à négocier. Étant donné les flux de trésorerie que Néotechno prévoit générer, elle est disposée à examiner divers scénarios quant à la distribution des bénéfices. Elle est également disposée à examiner la possibilité de transformer les capitaux propres de l'investisseur en créance de rang inférieur.

L'équipe de direction de Néotechno

Afin d'assurer sa réussite, Néotechno a formé une excellente équipe de direction, laquelle veillera à rendre l'entreprise plus innovatrice et à la faire évoluer dans un marché de produits à plus grande valeur ajoutée. Néotechno compte également élargir l'équipe de direction qui, jusqu'à ce jour, a assuré le succès de l'entreprise. De nouveaux membres ont été recrutés en fonction de leur capacité de bien gérer le taux de croissance considérable que connaîtra l'entreprise au cours des cinq prochaines années. Voici un court profil des membres de l'équipe de direction de Néotechno.

Sylvain Chenail, président-directeur général. D'abord directeur de projets chez Ingénierie Miltron pendant cinq ans, puis directeur de la production chez Digimoti pendant six ans, Sylvain a fondé Néotechno en 1991. Il a obtenu, en 1980, un diplôme de maîtrise en génie de l'Université du Québec.

Jean Hétu, directeur des ventes. Jean est un spécialiste de la vente de produits techniques qui compte 35 ans d'expérience. Il a travaillé chez J.L. Praeger inc., un fabricant de transmissions situé à Laval; chez Mécanique Lantel, un fabricant de machines-outils installé à Shawinigan; et chez Formation Gestion, un cabinet de formation en gestion.

Kevin Morency, directeur de la production. Kevin a été concepteur de procédés à la Corporation Techno-Générale, puis directeur de la production chez Outillage Colbert. Il connaît bien le processus de mise en œuvre de la norme ISO 9000 et les systèmes de gestion de la qualité totale. En 1980, Kevin a obtenu un baccalauréat en génie industriel de la Nova Scotia Technical University.

Élise Portelance, comptable. Avant son arrivée chez Néotechno, Élise a travaillé pendant 15 ans dans les services de comptabilité de plusieurs petites et moyennes entreprises, dont la Maison du logiciel et Logiciels Technotrol.

Alice Ménard, c.a., candidate au poste de directrice financière. Alice était comptable chez Abracadabra, un des plus grands créateurs de jeux informatiques, lorsque l'entreprise a lancé son premier appel public à l'épargne. Elle a ensuite occupé le poste de directrice de projet au Groupe Stratégies de Laval. Alice est comptable agréée et a obtenu, en 1990, un M.B.A. de l'Université de Montréal.

Louise Montparnasse, candidate au poste de directrice du marketing. De 1988 à 1993, Louise a occupé des postes à responsabilités croissantes au sein de l'équipe de marketing du cabinet Solutions Médecine moderne, concepteur et fabricant de matériel médical. Elle a ensuite été nommée directrice du service de marketing, à l'époque où Systèmes modulaires Wallon a fait l'acquisition de l'entreprise. Louise a obtenu un baccalauréat en marketing de l'Université de Montréal en 1986 et un M.B.A. du même établissement en 1988.

Isao Nakamura, ingénieur en chef. Avant d'être au service de Néotechno, Isao a travaillé aux laboratoires de recherche-développement de Digimoti, où il a mis au point de nombreux produits. En 1990, une grande revue industrielle japonaise lui a décerné un prix pour la conception d'un module d'alimentation destiné aux ordinateurs portatifs. Isao a fait ses études à l'université de Tokyo et il est titulaire d'une maîtrise de la University of Southern California.

Néotechno compte recruter d'autres personnes dont l'expérience s'avérerait utile pour le développement de ses produits Sélect-Puissance. Elle compte aussi transformer son comité consultatif en un véritable conseil d'administration. Enfin, elle espère que son nouvel investisseur sera également représenté au conseil d'administration.

[FIN DU SOMMAIRE]

Pour mener à terme l'élaboration du projet d'investissement, Élise prépare une table des matières et définit les grandes lignes du projet en dressant la liste de toutes les composantes du document. Elle convoque ensuite ses collègues de l'équipe de direction à une réunion afin d'attribuer à chacun la responsabilité de rédiger une section du document. Gérald révise les ébauches et, trois semaines plus tard, le document est presque prêt.

Note de l'auteur :

Néotechno en est à l'étape de l'élaboration du projet d'investissement. C'est probablement l'étape la plus importante du processus de recherche de capital. Encore une fois, Néotechno se rend compte que si elle s'est bien acquittée de ses tâches :

- *son projet d'investissement ne sera pas une copie conforme de son plan d'affaires, mais plutôt un document conçu dans un but bien précis : répondre aux besoins de l'investisseur;*
- *son sommaire sera convaincant et incitera l'investisseur à lire le projet d'investissement;*
- *son projet d'investissement sera suffisamment convaincant pour que l'investisseur lui accorde une première rencontre;*
- *son projet d'investissement sera adapté à ses propres besoins et il ne s'agira pas d'une version remaniée du projet d'une autre entreprise;*
- *les questions de droit et de réglementation auront été éclaircies avec l'aide d'un conseiller juridique;*
- *les membres clés de l'équipe de direction seront conscients qu'ils devront mettre le temps et les efforts nécessaires à l'élaboration du projet d'investissement, afin de présenter l'entreprise sous son meilleur jour pour attirer des investisseurs.*

Mythes

Plus mon projet d'investissement présentera de renseignements techniques, plus l'investisseur aura confiance en mes connaissances et aptitudes.

Au contraire, plus un projet d'investissement présente des renseignements techniques, plus il est difficile à lire et à comprendre. Si le projet d'investissement est trop technique, il est fort probable que l'investisseur le mettra de côté et se tournera vers d'autres occasions d'affaires. Le projet d'investissement doit être rédigé en utilisant un style clair et concis. Ainsi, on s'assurera que le plus grand nombre d'investisseurs comprendront le contenu. S'il est nécessaire d'y inclure des éléments et des termes techniques, il vaut mieux ajouter un glossaire à la fin.

Il faudrait faire état dans le document des prévisions les plus optimistes, car elles sont davantage susceptibles d'inciter l'investisseur à examiner mon projet d'investissement.

Il faut inclure des prévisions réalistes dans le projet d'investissement. Des prévisions trop optimistes sèmeront le doute dans l'esprit de l'investisseur. Si vos prévisions semblent irréalistes, il est peu probable que l'investisseur avisé s'intéressera à votre projet d'investissement. L'inclusion de prévisions trop optimistes présente un autre danger : lors de vos négociations, l'investisseur pourrait exiger l'atteinte de ces résultats et prévoir des pénalités dans le cas où vous ne les obtiendriez pas.

Questions courantes

Pour mobiliser des capitaux, ai-je besoin d'un prospectus ou d'un autre document juridique?

Selon la province où vous exploitez votre entreprise, vous pourriez être tenu ou non de publier un prospectus afin de mobiliser des capitaux. Au Canada, la réglementation des valeurs mobilières relève des provinces. Par conséquent, chaque province a adopté des lois régissant les questions relatives aux valeurs mobilières. Si vous comptez vendre des actions de l'entreprise afin de mobiliser des capitaux, vous devriez consulter un conseiller juridique. En Ontario, par exemple, il est possible que vous ne soyez pas tenu de produire un prospectus en vertu de l'exemption relative aux capitaux de démarrage ou de l'exemption relative aux placements privés prévue par la *Loi sur les valeurs mobilières*. Pour déterminer si votre entreprise est visée par l'une ou l'autre de ces exemptions, consultez votre conseiller juridique.

En plus de mes besoins de financement, dois-je inclure des conditions (c.-à-d. un prix ou une évaluation) dans mon projet d'investissement?

Il faut tenir compte de plusieurs facteurs pour déterminer s'il y a lieu d'inclure dans le projet d'investissement des paramètres d'évaluation ou la valeur prévue des actions. D'abord, vous devez évaluer le niveau de connaissance des investisseurs auxquels vous ferez parvenir votre projet. Ensuite, vous devez considérer le nombre d'investisseurs éventuels et les probabilités qu'on vous fasse plusieurs offres. Enfin, vous devez prendre en considération les questions et les exigences liées à la réglementation qui peuvent avoir une incidence sur les renseignements que vous devrez divulguer dans votre projet d'investissement.

Vous devez faire preuve de prudence lorsque vous divulguez vos paramètres d'évaluation ou le prix envisagé. Bien que cette information puisse amener l'investisseur à décider plus rapidement s'il donnera suite à votre projet, elle peut entraîner un refus. Si le prix envisagé est trop élevé ou trop bas, il peut en résulter des conséquences néfastes. Dans tous les cas, la fourchette de prix doit être réaliste et justifiable, qu'elle soit mentionnée ou non dans le projet d'investissement.

Combien de pages devrait compter mon projet d'investissement?

Il n'existe pas de règles strictes quant au nombre de pages que doit compter un projet d'investissement. Votre document devrait être suffisamment long pour présenter les principaux renseignements dont auront besoin les investisseurs pour prendre leur décision. La seule règle à suivre concerne le sommaire, qui compte habituellement de deux à quatre pages. Même s'il n'y a pas de règles établies, plus un projet est long, moins un investisseur sera intéressé à le lire en entier, faute de temps. Par ailleurs, le projet d'investissement doit être rédigé de façon à soutenir l'intérêt de l'investisseur jusqu'à la fin du document.

Annexe 4.1
Société Néotechno
États de résultats

(en milliers de $)	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu	2001 Prévu	2002 Prévu	2003 Prévu
Ventes	**3 000**	**3 900**	**4 700**	**5 800**	**6 700**	**7 700**
Coût des marchandises vendues						
Achats	610	710	800	920	1 050	1 200
Frais de transport à l'achat	60	70	85	115	120	140
Main-d'œuvre	380	480	510	580	620	660
Dépréciation et amortissement	110	175	195	200	210	230
Autres	25	30	35	40	48	45
Coût des marchandises vendues	1 185	1 465	1 625	1 855	2 048	2 275
Marge brute	**1 815**	**2 435**	**3 075**	**3 945**	**4 652**	**5 425**
Frais d'exploitation						
Frais de vente						
Salaires	620	780	820	840	875	890
Commissions	60	80	110	130	150	160
Voyages	60	90	115	120	130	140
Publicité	70	100	105	110	120	130
Dépréciation et amortissement	30	50	70	80	90	110
Autres frais et promotion spéciale	17	220	100	100	110	115
Total des frais de vente	857	1 320	1 320	1 380	1 475	1 545
Frais administratifs						
Salaires	395	420	465	510	545	570
Crédit-bail	50	70	90	90	105	120
Dépréciation et amortissement	60	100	110	120	130	150
Recherche et développement	50	100	100	100	110	120
Total des frais administratifs	555	690	765	820	890	960
Total des frais d'exploitation	**1 412**	**2 010**	**2 085**	**2 200**	**2 365**	**2 505**
Bénéfice d'exploitation	**403**	**425**	**990**	**1 745**	**2 287**	**2 920**
Intérêts créditeurs	5	6	8	10	10	10
Frais d'intérêts	95	115	155	155	160	160
Frais extraordinaires	0	0	0	0	0	0
Bénéfice avant impôts	313	316	843	1 600	2 137	2 770
Impôts	109	111	295	554	736	952
Bénéfice après impôts	204	205	548	1 046	1 401	1 818

Annexe 4.2
Société Néotechno
Bilans

(en milliers de $)	1998 Réel	1999 Prévu	2000 Prévu	2001 Prévu	2002 Prévu	2003 Prévu
Actif						
Actif à court terme						
Encaisse	20	30	45	90	120	130
Titres négociables	100	110	120	140	230	600
Charges payées d'avance	60	70	80	100	120	130
Comptes clients	450	550	650	750	900	1 050
Stocks	350	425	475	560	700	790
Autres éléments d'actif	70	103	120	150	170	180
Fournitures, etc.	84	120	140	180	190	200
Total de l'actif à court terme	**1 134**	**1 408**	**1 630**	**1 970**	**2 430**	**3 080**
Actif immobilisé						
Actif immobilisé brut	1 775	2 875	3 615	4 700	5 800	7 400
Amortissement cumulé	560	885	1 260	1 660	2 090	2 580
Total de l'actif immobilisé net	**1 215**	**1 990**	**2 355**	**3 040**	**3 710**	**4 820**
Fonds commercial	**45**	**45**	**45**	**45**	**45**	**45**
Autres éléments d'actif	**5**	**5**	**7**	**8**	**10**	**13**
Total de l'actif	**2 399**	**3 448**	**4 037**	**5 063**	**6 195**	**7 958**
Passif à court terme						
Comptes fournisseurs	550	600	650	625	390	390
Prêt à terme	125	140	170	160	100	70
Crédit de fonds de roulement	50	59	150	140	150	125
Charges à payer	60	50	80	79	71	71
Tranche de la dette à long terme à moins d'un an	30	30	30	30	30	30
Total du passif à court terme	**815**	**879**	**1 080**	**1 034**	**741**	**686**
Total de la dette à long terme	**400**	**600**	**550**	**675**	**800**	**900**
Total du passif	**1 215**	**1 479**	**1 630**	**1 709**	**1 541**	**1 586**
Capitaux propres						
Actions donnant droit aux plus-values	530	1 130	1 130	1 130	1 130	1 130
Bénéfices non répartis	654	839	1 277	2 224	3 524	5 242
Total des capitaux propres	**1 184**	**1 969**	**2 407**	**3 354**	**4 654**	**6 372**
Total du passif et des capitaux propres	**2 399**	**3 448**	**4 037**	**5 063**	**6 195**	**7 958**

Annexe 4.3
Société Neotechno
État de l'évolution de la situation financière

	1999	2000	2001	2002	2003
Activités d'exploitation					
Bénéfice après impôts	205	548	1 046	1 401	1 818
Dépréciation et amortissement	325	375	400	430	490
Titres négociables	-10	-10	-20	-90	-370
Charges payées d'avance	-10	-10	-20	-20	-10
Comptes clients	-100	-100	-100	-150	-150
Stocks	-75	-50	-85	-140	-90
Autres éléments d'actif	-33	-17	-30	-20	-10
Fournitures, etc.	-36	-20	-40	-10	-10
Comptes fournisseurs	50	50	-25	-235	0
Prêt à terme	15	30	-10	-60	-30
Crédit de fonds de roulement	9	91	-10	10	-25
Charges à payer	-10	30	-1	-8	0
Tranche de la dette à long terme à moins d'un an	0	0	0	0	0
Total — activités d'exploitation	330	917	1 105	1 108	1 613
Activités de financement					
Actions donnant droit aux plus-values	600	0	0	0	0
Total des dettes à long terme	200	-50	125	125	100
Dividendes	-20	-110	-100	-100	-100
Total — activités de financement	780	-160	25	25	0
Activités d'investissement					
Actif immobilisé brut	-1 100	-740	-1 085	-1 100	-1 600
Fonds commercial	0	0	0	0	0
Autres éléments d'actif	0	-2	-1	-2	-3
Total — activités d'investissement	-1 100	-742	-1 086	-1 102	-1 603
Encaisse — augmentation (diminution)	-10	-15	-45	-30	-10
Encaisse — début de l'exercice	20	30	45	90	120
Encaisse — fin de l'exercice	30	45	90	120	130

Annexe 4.4
Société Neotechno
Ratios financiers

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ratios de liquidité						
Fonds de roulement (en milliers de dollars)	319	529	550	936	1 689	2 394
Ratio de liquidité générale (fois)	1,39	1,60	1,51	1,91	3,28	4,49
Ratio de liquidité immédiate (fois	0,15	0,16	0,15	0,22	0,47	1,06
Ratio de liquidité relative (fois)	0,96	1,12	1,07	1,36	2,33	3,34
Rotation du fonds de roulement (fois)	9,40	7,37	8,55	6,20	3,97	3,22
Ratios de levier financier						
Ratio d'endettement (pourcentage)	50,64	42,89	40,38	33,76	24,87	19,93
Ratio emprunts/capitaux propres (fois)	1,03	0,75	0,68	0,.51	0,33	0,25
Ratio de couverture des intérêts (fois)	4,29	3,75	6,44	11,32	14,36	18,31
Ratio de courverture des charges fixes (fois)	3,16	2,71	4,44	7,53	9,06	10,89
Ratios de gestion						
Délai moyen de recouvrement (jours)	54,75	51,47	50,48	47,20	49,03	49,77
Rotation des comptes clients (fois)	6,67	7,09	7,23	7,73	7,44	7,33
Rotation des stocks (fois)	3,39	3,45	3,42	3,31	2,93	2,88
Durée moyenne de rotation des stocks (jours)	108	106	107	110	125	127
Rotation de l'actif immobilisé (fois)	2,47	1,96	2,00	1,91	1,81	1,60
Rotation de l'actif total (fois)	1,25	1,13	1,16	1,15	1,08	0,97
Ratios de rentabilité						
Marge bénéficiaire brute/ventes (pourcentage)	60,50	62,44	65,43	68,02	69,43	70,45
Bénéfice d'exploitation/ventes (pourcentage)	13,43	10,90	21,06	30,09	34,13	37,92
Bénéfice après impôts/ventes (pourcentage)	6,80	5,26	11,66	18,04	20,91	23,61
Rendement de l'actif total (pourcentage)	8,51	5,95	13,57	20,67	22,61	22,84
Rendement du capital investi (pourcentage)	12,88	7,98	18,53	25,97	25,68	25,00
Rendement des capitaux propres (pourcentage)	17,24	10,41	22,76	31,20	30,10	28,53
Autres indicateurs financiers						
Valeur économique ajoutée (en milliers de dollars)	62,0	-57,0	244,0	590,0	747,0	908,0
Taux de croissance de la société (pourcentage)		30,0	20,5	23,4	15,5	14,9
Taux de croissance prévisible (pourcentage)		10,4	22,2	39,3	38,9	36,9
Cote de santé financière	2,93	2,860.00	3,47	4,3	5,24	5,87

Module 5 — Dresser la liste des investisseurs éventuels

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Sources de capital de risque 3
2. Relation entre l'évolution d'une entreprise et son financement 6
3. Le risque et les sources de financement 8
4. Repérage des investisseurs éventuels 9
5. Ressources disponibles pour trouver des investisseurs 12
6. Profil des investisseurs 13
7. Critères d'évaluation des investisseurs 15
8. Volet juridique 16
9. Conclusion 16

Étude de cas 17

Mythes 21

Questions courantes 22

Sommaire

Les quatre modules précédents traitaient du processus d'élaboration d'un projet d'investissement afin de se préparer à traiter avec les investisseurs. Les prochains modules expliquent comment tisser des liens avec les investisseurs, en l'occurrence, comment repérer des investisseurs éventuels, les rencontrer, puis négocier et conclure une entente.

Afin de présenter un document distinctif et crédible, vous devrez sans doute consacrer plusieurs mois à la collecte de données ainsi qu'à la rédaction et à la révision de votre projet d'investissement. Si ce dernier n'est pas présenté à des investisseurs bien ciblés, vous aurez peut-être déployé tous ces efforts pour rien. Les prochains modules ont pour objet de vous aider à établir des liens solides et durables avec un investisseur éventuel.

Avant de pressentir des investisseurs, il est important de bien faire ses devoirs, c'est-à-dire de repérer les investisseurs les plus susceptibles de satisfaire à vos besoins de financement. Trouver le candidat idéal n'est pas chose facile, car chaque investisseur a ses préférences en ce qui concerne :

- le montant à investir;
- le secteur d'activité auquel il veut être associé;
- le type d'entreprise dans laquelle il voudra investir;
- l'emplacement géographique de l'entreprise;
- l'ampleur de sa participation aux activités de l'entreprise;
- le taux de rendement du capital investi;
- le stade d'évolution de l'entreprise;
- le niveau de risque acceptable.

Avant de pressentir des investisseurs, vous devrez accomplir trois tâches fondamentales : premièrement, déterminer le type de financement et le montant que vous voulez obtenir (c.-à-d. financement par emprunt ou financement par capitaux propres); deuxièmement, mener les recherches nécessaires pour cibler l'investisseur le plus susceptible de s'intéresser à votre entreprise; troisièmement, utiliser une stratégie qui vous permettra d'entrer en relation avec cet investisseur.

Dans les prochains modules, on examinera la compatibilité entre l'occasion d'affaires et l'investisseur de capital de risque. Le processus d'établissement de liens entre l'investisseur et l'entrepreneur consiste pour ainsi dire à faire la cour à quelqu'un. Durant les fréquentations, les deux parties cherchent à déterminer si elles ont des affinités. Elles s'efforcent d'évaluer leur degré de compatibilité avant de s'engager dans une relation à long terme. De même, lorsqu'il cible des investisseurs éventuels, l'entrepreneur devrait s'attarder aux aspects suivants : la capacité de financement, la fiabilité, la réputation, les compétences, les relations et l'engagement.

Sur 100 entrepreneurs à la recherche de capital de risque, 30 réussissent à obtenir une rencontre initiale avec les investisseurs auxquels ils ont transmis un projet d'investissement, *et un seul obtient le financement convoité*. Compte tenu de ces statistiques, le facteur déterminant pour l'obtention d'une première rencontre est la qualité de votre projet d'investissement, car il s'agit de la clé qui vous donnera accès au cabinet de l'investisseur. Ce n'est par ailleurs qu'un début. Ce module vous aidera à dresser une liste d'investisseurs éventuels et de relations d'affaires classés selon vos besoins de financement, vos autres besoins et les objectifs de l'entreprise. Le but du module est de tracer un itinéraire qui vous mènera à l'investisseur souhaitant vous rencontrer.

La section *Détails* de ce module indique la façon de repérer les investisseurs éventuels. L'étude de cas, à la fin du module, explique comment appliquer certains concepts et techniques présentés dans le module. Sachez cependant que pour bien assimiler la matière, les deux démarches devraient être suivies.

L'étude de cas illustre l'importance de dresser une liste d'investisseurs éventuels. Si vous avez pris connaissance des autres volets de l'étude de cas, vous connaissez déjà l'histoire de la Société Néotechno (Néotechno). Dans le présent module, vous verrez comment Néotechno s'y prend pour repérer les investisseurs éventuels.

Ce module traite de huit sujets :

1. **Sources de capital de risque.** Quels sont les types de capital de risque? Vous devez connaître les diverses sources de financement pour déterminer lesquelles conviennent le mieux à votre entreprise, eu égard à son stade d'évolution.

2. **Relation entre l'évolution d'une entreprise et son financement.** À quel stade d'évolution en est votre entreprise? Certains investisseurs souhaitent investir dans des entreprises qui sont à un stade particulier (p. ex., entreprises nouvelles ou entreprises en croissance).

3. **Le risque et les sources de financement.** Comment les investisseurs évaluent-ils le risque en fonction du stade d'évolution des entreprises? Le niveau de risque diffère selon que l'on a affaire à une nouvelle entreprise ou à une entreprise en croissance.

4. **Repérage des investisseurs éventuels.** Comment classer les investisseurs éventuels? Cette section traite du choix des investisseurs selon le stade d'évolution de l'entreprise, le capital nécessaire, l'emplacement géographique, le secteur d'activité et le leadership.

5. **Ressources disponibles pour trouver des investisseurs.** Que peut faire un entrepreneur pour trouver des investisseurs? La notion de « guichet unique » n'est pas courante dans le domaine de l'investissement. Les investisseurs ont des intérêts variés. Cependant, il existe des ressources qui aident l'entreprise à déterminer le type d'investisseur qui lui convient, compte tenu de ses besoins financiers.

6. **Profil des investisseurs.** Quelles sont les caractéristiques de base de l'investisseur avec lequel vous souhaitez communiquer? Lorsque vous rencontrez un investisseur, vous devez être en mesure de poser les bonnes questions afin de déterminer s'il y a compatibilité entre vos besoins et ceux de l'investisseur.

7. **Critères d'évaluation des investisseurs.** Comment choisir l'investisseur qui vous convient le mieux? Cette section explique brièvement l'importance de bien comprendre les attentes du candidat retenu.

8. **Volet juridique.** De quelles exigences juridiques devez-vous tenir compte lorsque vous dressez la liste des investisseurs éventuels? La dimension juridique influera sur le nombre et la nature des investisseurs avec lesquels vous communiquerez.

Détails

1. Sources de capital de risque

On distingue deux types de financement : le financement par emprunt et le financement par capitaux propres. Le *financement par emprunt* consiste à obtenir auprès d'une source de financement un prêt à intérêt, tandis que le *financement par capitaux propres* signifie l'obtention de fonds en échange de la vente ou de la cession d'une participation dans l'entreprise. Le financement par capitaux propres est devenu très populaire ces dernières années, particulièrement dans les entreprises à croissance rapide. Ces entreprises, de par leur nature, sont souvent confrontées à des frais de développement considérables. Étant donné qu'elles n'ont pas suffisamment de fonds propres ou de biens qu'elles peuvent donner en garantie à un prêteur, ou que leur capacité de remboursement exclut toute forme d'emprunt, leur propriétaire doit céder une partie de son entreprise pour obtenir des capitaux. Les investisseurs en capital de risque s'intéressent aux deux types de financement, mais ils ont souvent tendance à privilégier le financement par capitaux propres.

Le plan général à suivre pour élaborer votre projet d'investissement est présenté au module 4 (Élaborer un projet d'investissement). L'importance accordée à chacune des sections du document dépend dans une large mesure du type d'investisseur que vous comptez pressentir. Il existe une multitude de sources possibles de capital de risque. On distingue les catégories suivantes :

- les investisseurs en capital de départ;
- les anges investisseurs;
- les investisseurs privés et les sociétés de capital de risque;
- les investisseurs institutionnels (établissements financiers, sociétés d'assurance et caisses de retraite);
- les sociétés d'État;
- les investisseurs stratégiques.

Les investisseurs en capital de départ

Votre propre avoir (solde en banque, certificats de dépôt, actions et obligations, valeur de rachat de polices d'assurance, biens immobiliers, avoir propre, fonds de retraite, etc.) constitue la source de financement la plus logique. C'est ce qu'on appelle le *capital de départ*. Le *capital-risque convivial*, c'est-à-dire celui qui provient de la famille, de la parenté et des amis, représente une autre source de financement courante. Si vous obtenez un emprunt auprès d'un parent ou d'un ami, assurez-vous d'en préciser clairement les conditions dans l'accord de financement (date, montant de l'emprunt, taux d'intérêt, calendrier de remboursement, biens donnés en garantie, signatures) afin d'éviter tout différend ou malentendu par la suite.

Le capital de départ et le capital-risque convivial sont aussi appelés *capital de prédémarrage*. Il s'agit généralement d'une petite somme d'argent qui sert à financer une activité au stade du démarrage (p. ex., un essai effectué par un inventeur ou un entrepreneur). On a également recours à cette source de financement à d'autres fins, notamment pour développer un produit, réaliser une étude de marché, constituer une équipe de direction, élaborer un plan d'affaires, mettre au point un prototype et faire une étude de commercialisation, et amorcer la fabrication ou la vente d'un produit.

Les investisseurs en capital de départ et en capital-risque convivial jouent un rôle important puisqu'ils sont prêts à investir dans une entreprise que la plupart des autres investisseurs jugent trop risquée. Qui sait, toutefois, si le jeu n'en vaut pas la chandelle?

Les anges investisseurs

Les anges investisseurs sont généralement des particuliers — des investisseurs professionnels, des cadres supérieurs à la retraite qui ont l'expérience des affaires et de l'argent à investir, ou des personnes riches à la recherche d'une occasion d'affaires. Il s'agit peut-être de la catégorie la plus hermétique, puisque les investisseurs en faisant partie ne font pas de publicité et restent dans l'ombre. Les meilleures sources de renseignements au sujet des anges investisseurs sont les directeurs de banque, les experts-comptables, les avocats et les autres personnes en relation avec eux.

Bon nombre de ces anges sont des investisseurs avertis qui soumettront votre projet à un contrôle préalable. Ils exigent des références et un projet d'investissement détaillé.

Il s'agit de personnes qui investissent généralement de 25 000 $ à 300 000 $. La plupart exigent que l'entrepreneur investisse lui-même des sommes considérables dans son entreprise de façon à être sûrs qu'il est pleinement engagé et prêt à courir les risques nécessaires.

En règle générale, les anges investisseurs fournissent non seulement du capital, mais aussi expérience et savoir-faire. Ils veulent habituellement jouer un rôle actif au sein de votre entreprise et, ce faisant, donnent une certaine orientation stratégique. Les compétences et l'expérience des anges investisseurs peuvent être un atout, car ces personnes peuvent dans certains cas suppléer aux carences de votre équipe de direction.

Les investisseurs privés et les sociétés de capital de risque

Cette catégorie d'investisseurs finance tant les nouvelles entreprises que les entreprises établies et regroupe des professionnels (particuliers ou dirigeants d'entreprise) possédant beaucoup d'expérience, de relations et de compétences en affaires. Son financement se traduit presque toujours par une participation dans l'entreprise. Ces experts peuvent aider votre entreprise à devenir plus rentable. Le rendement annuel moyen attendu est de l'ordre de 30 % à 40 %.

La somme investie varie selon les entreprises et se situe entre 25 000 $ et 5 000 000 $, mais porte généralement sur des montants de 500 000 $ à 3 000 000 $. De plus, les investisseurs décident généralement de leur mise de fonds minimale ou maximale.

Ces investisseurs ont leurs préférences ainsi que leurs propres stratégies et critères d'évaluation. Certaines sociétés privées désirent particulièrement financer des entreprises au stade de la mise en valeur; toutefois, de nombreuses sociétés recherchent les entreprises qui en sont au stade de l'expansion, des acquisitions ou du rachat par la direction.

Cette catégorie d'investisseurs comprend les sociétés de capital de risque de travailleurs, qui sont devenues des acteurs de premier plan dans le secteur de l'investissement privé. Ainsi, le Fonds de solidarité du Québec, le Working Ventures Canadian Fund Inc. et le Fonds de découvertes médicales canadiennes disposent de capitaux considérables à investir. Certaines sociétés investissent dans diverses régions du Canada, tandis que d'autres se concentrent sur une province en particulier. Beaucoup

consentent un financement par capitaux propres ou des prêts de rang inférieur de moins de un million de dollars.

Les investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels (filiales de banques commerciales, banques d'investissement, sociétés d'assurance-vie, caisses de retraite, etc.) accordent du financement par capitaux propres et des prêts de rang inférieur à de petites et moyennes entreprises.

Les sommes investies par ces sociétés sont de moins de un million de dollars, mais certains investissements dépassent ce montant. Le Canada compte toute une panoplie de sociétés de ce genre, dont la Corporation d'investissement en capital de la Banque de Montréal, la Société de financement de la Banque Royale, CIBC Wood Gundy Capital, Penfund Partners, Investissement Desjardins, Roynat, la Caisse de retraite des enseignantes et enseignants de l'Ontario, la Caisse de retraite des employés municipaux de l'Ontario et TD Capital.

Les sociétés d'État

Les gouvernements fédéral et provinciaux reconnaissent l'importance de contribuer au développement des petites et moyennes entreprises. Des investissements sont souvent effectués dans de petites collectivités ou des régions quelque peu délaissées par les autres investisseurs. Par exemple, l'Agence de promotion économique du Canada atlantique vient en aide aux entreprises des provinces de l'Atlantique. La Banque de développement du Canada (BDC) — anciennement la Banque fédérale de développement — est présente dans toutes les régions du Canada. Si elle était considérée à une certaine époque comme le prêteur de dernier recours, tel n'est plus le cas aujourd'hui.

La BDC est unique en son genre puisqu'elle constitue un guichet unique. Sa mission est d'aider à créer et à développer de petites et moyennes entreprises (PME). Elle offre un financement taillé sur mesure aux entreprises commerciales rentables, de même que des services de consultation, de formation et de mentorat. Ses programmes comprennent notamment :

- le programme des prêts à redevances, c'est-à-dire un financement de quasi-capitaux propres variant entre 100 000 $ et 1 000 000 $ pour des projets d'expansion et de développement de marchés;
- le programme des fonds de croissance, c'est-à-dire un financement pouvant atteindre 100 000 $;
- le programme du capital patient, c'est-à-dire un financement à long terme pouvant atteindre 25 000 $ destiné à des entreprises fondées sur le savoir qui en sont aux stades préliminaires de leur mise en valeur;
- le Programme micro-entreprises, c'est-à-dire des services de formation et de consultation offerts aux très petites entreprises et prêts allant jusqu'à 25 000 $ pour les nouvelles entreprises et 50 000 $ pour les entreprises établies.

À l'instar d'autres investisseurs en capital de risque, la BDC offre des prêts à terme pour financer des projets d'expansion, de remise en état d'usines, d'acquisition, de refinancement et d'achat d'immobilisations. La BDC consent également du financement à des entreprises sous forme de capitaux propres ou d'obligations non garanties.

Les investisseurs stratégiques

Les investisseurs stratégiques se distinguent des sociétés de capital de risque classiques du fait que leur motivation n'est pas strictement financière. Ces investisseurs concluent des ententes commerciales appelées *alliances stratégiques* ou *partenariats* dont les buts peuvent être très variés : favoriser l'innovation, se familiariser avec de nouveaux marchés et de nouvelles technologies, repérer et pressentir des entreprises susceptibles d'êtres acquises, garantir des sources d'approvisionnement, aider un client, participer à de nouveaux projets à risque et créer des sociétés dérivées qui ne cadrent pas avec les activités premières de la maison.

On distingue trois grandes catégories d'ententes commerciales :

Partenariat. L'objectif est de se procurer un produit en peu de temps (moins de deux ans). Par exemple, la mise au point d'un logiciel compatible avec les activités de production de l'investisseur.

Partenariat dirigé. L'objectif est de réaliser une initiative complémentaire à un projet de développement à long terme. La durée est de deux à sept ans. Par exemple, une société de génie logiciel dans le domaine des services bancaires automatisés pourrait souhaiter unir ses efforts à ceux d'une entreprise mettant au point des applications destinées à des fournisseurs d'accès Internet.

Partenariat stratégique. L'objectif est de protéger l'acquis à long terme (jusqu'à 20 ans). L'investisseur stratégique désire rester à la fine pointe de la technologie, demeurer concurrentiel et protéger sa part de marché.

La compatibilité est un facteur clé dans la création de partenariats stratégiques.

2. Relation entre l'évolution d'une entreprise et son financement

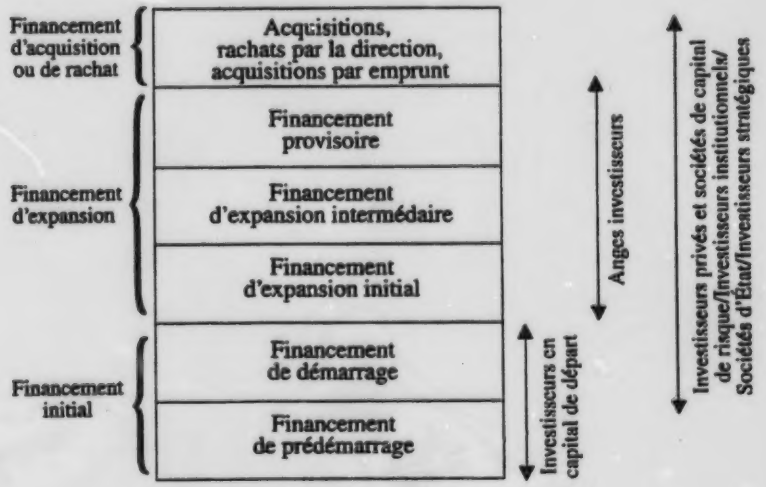
Les investisseurs en capital de risque veulent que leur investissement leur rapporte le plus possible. Beaucoup préfèrent investir leur argent dans la production et la commercialisation de produits, plutôt que d'aider au financement des applications techniques, des essais, des études de marché et d'autres activités de développement de produits. Plus le produit est près du stade de la commercialisation, plus le risque est faible et plus on peut faire rapidement des profits.

Les investisseurs évaluent les occasions d'affaires en fonction du risque global et de l'intérêt qu'elles présentent. Pour déterminer les risques, les investisseurs classent les projets en trois grandes catégories :

- stade initial;
- stade d'expansion;
- stade de l'acquisition ou du rachat.

Le diagramme 5.1 montre le type de projets, selon le stade d'évolution, que les investisseurs désirent financer. Les divers stades d'évolution sont décrits ci-après.

Diagramme 5.1
Stades d'évolution



Financement initial

À ce stade, on distingue deux types de financement : le financement de prédémarrage et le financement de démarrage.

Le *financement de prédémarrage* s'applique à la recherche préliminaire et au développement, à la mise au point de prototypes, aux études de marché préliminaires et aux demandes de brevet ou de licence. Ce type de financement peut également inclure les projets exigeant un modeste fonds de roulement.

Le *financement de démarrage* s'adresse aux entreprises qui en sont aux dernières étapes de la mise au point d'un produit ou qui s'apprêtent à le mettre en marché. Il peut s'agir d'entreprises qui sont en train de mettre sur pied leurs propres structures organisationnelles, ou encore d'entreprises qui sont actives depuis moins d'un an, mais qui n'en sont pas encore au stade de la commercialisation de leurs produits. Elles ont besoin d'argent pour financer la mise au point d'un prototype ou encore la fabrication et la vente de leurs produits sur une grande échelle.

Financement d'expansion

On distingue trois niveaux de financement d'expansion : le financement d'expansion initial, le financement d'expansion intermédiaire et le financement provisoire.

Le *financement d'expansion initial* est destiné aux entreprises qui produisent et vendent déjà sur une grande échelle, mais qui n'ont pas encore réalisé de profits. Comme ces entreprises sont en pleine croissance, elles doivent augmenter leur fonds de roulement pour composer avec l'accroissement du solde de leurs comptes clients et de leurs stocks.

Le *financement d'expansion intermédiaire* est destiné aux entreprises rentables et en plein essor qui doivent accroître leur capacité de production pour répondre à la demande croissante. Ce type de

financement sert à diverses fins (expansion, marketing, accroissement du fonds de roulement, amélioration des produits).

Le *financement provisoire* est destiné aux entreprises qui désirent se transformer en société ouverte dans un délai de 6 à 12 mois. Il sert également à régler les frais d'émission d'actions et de restructuration du capital-actions existant.

Financement d'acquisition ou de rachat

Ce type de financement sert à des acquisitions, à des rachats par la direction et à des acquisitions par emprunt. Il s'adresse à de petits groupes d'investisseurs par capitaux propres qui font l'acquisition d'une entreprise dans le cadre d'une transaction financée en grande partie au moyen d'emprunts. La dette est remboursée grâce aux flux de trésorerie générés par les activités de l'entreprise acquise ou par suite de la vente de certains éléments d'actif. En règle générale, le groupe acquéreur prévoit exploiter l'entreprise pendant un certain nombre d'années et accroître son chiffre d'affaires et sa rentabilité afin d'en faire une société ouverte une fois qu'elle sera plus solide. Bien sûr, le groupe acquéreur espère que ses activités lui procureront d'importants gains en capital, mais il reconnaît les risques inhérents au niveau d'endettement initial élevé.

Les fonds servent à faire l'acquisition d'une gamme de produits ou d'une entreprise. Les acquisitions et les acquisitions par emprunt sont effectuées par des tiers, tandis que les rachats par la direction sont faits par les cadres de l'entreprise qui créent une nouvelle société dont le financement est fourni par ces derniers, certaines caisses de retraite et divers établissements. Cette nouvelle société est constituée de l'équipe de direction existante de l'entreprise. Par définition, les rachats par la direction témoignent d'un fort esprit d'entrepreneurship.

L'entreprise peut se situer à n'importe quel stade d'évolution. Bon nombre de rachats par la direction découlent du désir de préserver les emplois des acheteurs et d'autres employés. Cette situation se présente lorsque la société mère (le cédant) juge qu'une activité, une division ou une filiale ne s'inscrit plus dans ses orientations et a l'intention d'y mettre fin et de la vendre.

3. Le risque et les sources de financement

Chaque entreprise, nouvelle ou établie, grande ou petite, comporte un niveau de risque. Au cours des phases préliminaires de la mise en valeur d'une entreprise, le risque tend à être particulièrement élevé. C'est généralement à ce stade, lorsque l'avenir s'annonce prometteur mais qu'il reste à en faire la preuve, que le besoin de capitaux se fait sentir. À cette étape, toutefois, le risque est grand et les liquidités sont faibles. Au fur et à mesure que l'entreprise évolue et fait sa marque, le niveau de risque diminue et il devient plus facile d'obtenir des capitaux.

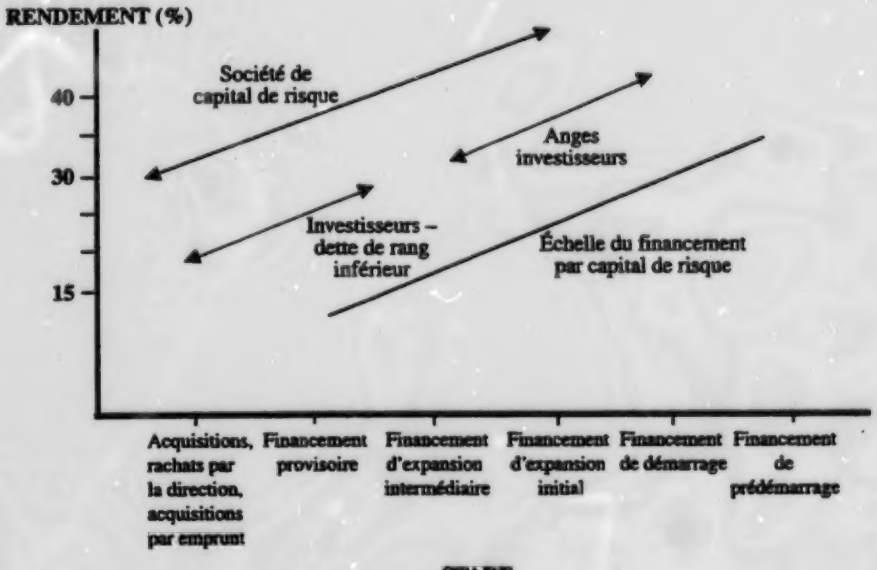
L'investisseur participe au succès ou à l'échec du projet. Comme le degré d'incertitude est grand, l'investisseur ne voudra investir que s'il peut obtenir un taux de rendement annuel élevé (de 40 % ou plus parfois). Il importe de souligner que les investissements sous forme de capitaux propres entraînent généralement peu de frais pour la société émettrice. L'investisseur y trouve généralement son compte au moment de la vente de ses actions sur le marché.

Le rapport entre le risque que présente l'entreprise et le taux de rendement qu'elle peut procurer détermine dans une large mesure le type d'investisseur qui pourrait être intéressé à investir dans

l'occasion d'affaires. Le risque peut être défini comme la gamme de flux de trésorerie que peut engendrer un investissement; plus la gamme est vaste, plus le risque est grand. Il est important de pressentir des investisseurs dont les critères d'investissement s'harmonisent bien avec le profil de votre entreprise et les instruments de financement proposés. En d'autres termes, l'investisseur et l'entreprise devraient être sur la même longueur d'ondes quant au risque perçu.

Le diagramme 5.2 illustre les sources et types de financement selon le stade d'évolution des entreprises. Le stade d'évolution de votre entreprise peut vous permettre de déterminer les sources de capital de risque appropriées.

Diagramme 5.2
Le risque et les sources de financement



Ce diagramme ne présente que les sources de financement par capital de risque. Si l'entreprise est à un stade préliminaire de son évolution et qu'elle est en mesure de donner de bonnes garanties d'emprunt (comptes clients, stocks, équipement, immeubles, sûretés, etc.), elle pourra peut-être obtenir, vu le risque moindre, un financement moins coûteux (prêt bancaire, prêt hypothécaire, bail, etc.). En pareil cas, étant donné les garanties d'emprunt, le risque est moindre, ce qui peut se traduire par des frais de financement moins élevés.

4. Repérage des investisseurs éventuels

Malheureusement, un grand nombre de projets d'investissement sont rejetés parce que l'entrepreneur ne connaît pas les besoins, les exigences et le domaine de spécialisation de l'investisseur. Repérer le bon investisseur constitue une étape importante de la recherche de capital. Si vous communiquez avec le mauvais investisseur, vous courez le risque d'essuyer un refus. En outre, il est important de garder à l'esprit deux autres points :

- un refus en attire un autre : il sera difficile d'obtenir une seconde chance auprès d'un même investisseur;
- vos chances d'obtenir du financement seront moindres si vous avez abusé des occasions, car les investisseurs ont leur propre réseau et se parlent.

> Utilisez votre réseau de relations de façon efficace. Mettez à profit votre réseau de relations personnelles et professionnelles et essayez de communiquer avec des personnes bien placées pour vous présenter à des investisseurs ou vous recommander.

Cette section vous aidera à élaborer un système de classement des investisseurs qui servira à choisir et à pressentir ceux dont le profil correspond le mieux à vos besoins et intérêts. Toutefois, vous devez d'abord vous livrer à un exercice comportant deux étapes : regrouper les investisseurs éventuels en fonction de certains critères, puis les classer à l'aide d'une grille d'évaluation.

1re étape : Déterminer les critères

La première étape consiste à déterminer les critères pertinents pour votre entreprise. Les critères les plus importants et les plus courants sont :

- le montant requis;
- le secteur d'activité;
- l'emplacement géographique;
- le leadership;
- le stade d'évolution.

Le montant requis

Les investisseurs privés, institutionnels et gouvernementaux se fixent des limites minimales et maximales quant aux montants qu'ils veulent investir. Il est important de faire une distinction entre le montant d'un investissement et celui de l'entente à conclure. Un investisseur pourra assumer une part de l'entente, si cela répond aux limites qu'il s'est fixées.

En outre, les investisseurs préfèrent certains instruments d'investissement. Au Canada, la répartition des investissements entre les divers instruments est la suivante : actions ordinaires, 39 %; actions privilégiées, 12 %; dettes de rang inférieur, 15 %; titres d'emprunt et actions ordinaires, 11 %; titres d'emprunt convertibles, 12 %; autres instruments, 11 %[1].

Le secteur d'activité

Il y a de fortes indications que les investisseurs s'intéressent de plus en plus à des secteurs d'activité particuliers. Il est utile de connaître la spécialité d'un investisseur pour deux raisons :

- vous ne perdrez pas de temps auprès d'un investisseur qui se spécialise dans un secteur autre que le vôtre;
- si l'investisseur connaît bien votre secteur, il peut vous faire bénéficier de son expérience et d'un précieux réseau de relations. De plus, compte tenu de sa connaissance du milieu, il prendra probablement des décisions plus rapidement et elles seront plus éclairées.

[1] Canadian Venture Capital Association, statistiques de 1997.

L'emplacement géographique
La plupart des investisseurs, particulièrement ceux qui veulent jouer un rôle actif au sein de votre entreprise, attachent de l'importance à son emplacement géographique. La proximité est un élément moins important dans le cas des grandes entreprises dont certaines des activités sont centralisées, mais qui comptent des représentants régionaux avec lesquels on peut facilement communiquer. Il y a des avantages à choisir un investisseur situé près de l'entreprise :

- l'entente peut avoir plus de valeur à ses yeux en raison de vos relations d'affaires et de la réputation locale de votre entreprise;
- l'investisseur pourra plus facilement assurer le suivi de son investissement;
- l'entreprise et l'investisseur partageront peut-être le même objectif, soit favoriser le développement régional.

Le leadership
Certaines sociétés d'investissement sont des chefs de file, d'autres non. L'entrepreneur qui désire transiger avec un syndicat financier devrait s'adresser à des chefs de file. Ceux-ci prendront l'initiative de créer un consortium et tireront profit de leur réputation et de leur réseau de relations pour constituer un groupe d'investisseurs.

Le stade d'évolution
Ce point a déjà été abordé. Il est important de pressentir un investisseur qui s'intéressera au stade où en est actuellement l'entreprise (démarrage, expansion ou acquisition/rachat).

2e étape : Classer les investisseurs éventuels
Une fois que vous avez arrêté vos critères de sélection, vous pouvez passer à l'étape suivante, qui consiste à classer les investisseurs à l'aide d'un système de notation.

Vous trouverez ci-dessous (tableau 5.1) une grille d'évaluation qui vous aidera à classer les investisseurs que vous aurez ciblés. Comme le montre le tableau, on attribue aux critères énumérés une valeur numérique (0 à 2) pour déterminer l'investisseur qui convient le mieux. Une fois qu'on a attribué une valeur à chaque critère et à chaque investisseur, la grille donne le classement. On utilise l'échelle suivante :

- 2 points, bonne compatibilité avec votre projet;
- 1 point, compatibilité moyenne;
- 0 point, aucune compatibilité.

Tableau 5.1 : Tableau de classement des investisseurs

	Investisseurs éventuels		
Critères	**A**	**B**	**C**
Montant requis	1	1	2
Secteur d'activité	2	2	2
Emplacement géographique	1	0	2
Leadership	1	0	2
Stade d'évolution	1	2	1
Total	**6**	**5**	**9**

Source : G. Jackson Tankersley Jr., *How to Choose & Approach a Venture Capitalist.*

Les investisseurs les plus intéressants seront ceux qui obtiendront les totaux les plus élevés. N'oubliez pas, toutefois, les critères d'exclusion. Par exemple, si un candidat obtient un score élevé dans chaque catégorie, sauf au critère « secteur d'activité », il serait peut-être souhaitable de le rayer de la liste, peu importe son score total.

En conclusion, il est avantageux de repérer les investisseurs qui correspondent le mieux au profil de votre entreprise afin d'accroître vos chances de succès. Pour en savoir davantage, reportez-vous au module Rencontrer les investisseurs éventuels.

5. Ressources disponibles pour trouver des investisseurs

Le secteur des investissements est vaste et très fragmenté. Les ouvrages suivants aident à repérer des investisseurs éventuels :

Répertoires et associations. Consultez la Canadian Venture Capital Association (CVCA), le *Pratt's Guide to Venture Capital Sources* (essentiellement des sources américaines) et Statistique Canada. Adressez-vous à une bibliothèque qui se spécialise dans les ouvrages portant sur les affaires; on pourra peut-être vous aider.

Information sur le secteur d'activité de l'investisseur. Consultez les associations commerciales ou professionnelles, Statistique Canada et Internet.

Médias. Repérez des articles pertinents (ici aussi votre bibliothèque peut s'avérer utile). Lisez des articles portant sur des ententes conclues. Soyez à l'affût des annonces passées par des investisseurs.

Intervenants connus. Repérez les intervenants connus du marché du capital de risque. Demandez-leur conseil plutôt que de solliciter un investissement de leur part.

Conseillers. Demandez l'aide d'un comptable, d'un avocat ou d'autres experts. Ce sont de bonnes sources de renseignements. N'hésitez pas à retenir les services d'un consultant; cela pourrait rapporter en fin de compte. Vous pouvez aussi adhérer à des associations d'investisseurs dans le but d'étendre votre réseau de relations et de trouver un mentor.

Mentors. Discutez de vos intentions avec vos conseillers. Faites savoir aux gens ce que vous recherchez.

Gouvernement. Adressez-vous à la chambre de commerce de votre région ou à tout autre organisme similaire. La Banque de développement du Canada (BDC) pourrait également vous être utile.

Outre la collecte de données auprès de ces diverses sources, une autre approche consiste à participer à des expositions, des conférences et des tribunes d'investisseurs. Il s'agit là d'un bon moyen de se constituer un réseau et de nouer des relations. Présenter un exposé ou aménager un kiosque à l'occasion d'un tel événement pourrait être une bonne idée. Vous devrez bien vous préparer, mais ce sera une bonne façon de vous faire connaître et de faire mousser votre occasion d'affaires.

6. Profil des investisseurs

Choisir un investisseur, c'est se choisir un associé. Il importe donc de prêter attention aux modes de réaction et aux méthodes de fonctionnement de chacun. Voici quelques éléments à considérer :

- le degré de participation à la gestion exigé par l'investisseur;
- le processus de décision;
- la réputation et la crédibilité de l'investisseur;
- son engagement à long terme;
- ses autres ressources.

Degré de participation à la gestion

Certains investisseurs entendent jouer un rôle actif (p. ex., vous conseiller sur les questions d'importance, participer à la planification stratégique et aux décisions, faire la promotion de l'entreprise lors de la sélection des fournisseurs et grâce au réseautage). D'autres investisseurs, en revanche, souhaitent jouer un rôle passif et s'abstenir de toute intervention.

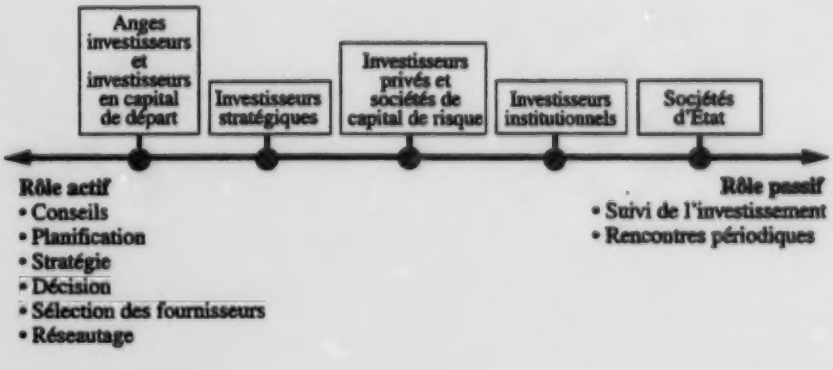
Les anges investisseurs ont tendance à jouer un rôle actif, tandis que les investisseurs institutionnels s'en tiennent plutôt à un rôle passif.

Le degré de participation de l'investisseur au processus de décision peut être fonction des besoins particuliers de l'entreprise. Il est important de tenir compte de cet élément lors de l'établissement du profil de l'investisseur idéal.

Bon nombre d'entrepreneurs habitués à mener leur barque seuls sont réfractaires à l'idée d'un investisseur actif. Cependant, l'entrepreneur jugera peut-être opportun de traiter avec un investisseur qui apportera à l'entreprise des compétences en gestion et en affaires.

Le diagramme 5.3 présente un classement des investisseurs selon le degré de participation à la gestion auquel ils aspirent.

Diagramme 5.3
Degré de participation



Processus de décision

Dans quelle mesure votre façon d'aborder les décisions est-elle compatible avec celle de l'investisseur éventuel, et jusqu'à quel point l'investisseur désire-t-il participer au processus de décision?

On peut cerner la façon d'envisager les décisions à l'aide de ces questions :

- Qui devrait prendre les décisions?
- Quel est le processus de décision?
- Combien de temps faudra-t-il pour prendre les décisions?
- Quelles sont les probabilités d'un accord mutuel?

Pour déterminer dans quelle mesure l'investisseur éventuel participerait au processus de décision, on peut se poser un certain nombre de questions pertinentes.

- Quelles questions, le cas échéant, nécessiteront l'approbation préalable de l'investisseur?
- Quelle sera la réaction de l'investisseur si l'entrepreneur dévie (un peu ou beaucoup) du projet d'investissement?
- Qui sera votre interlocuteur au sein de la société d'investissement? Changerez-vous souvent d'interlocuteur? S'il s'agit d'une société, le taux de roulement du personnel est-il élevé?
- Qui prend les décisions au sein de la société?
- Combien de temps faut-il pour faire approuver une décision?

Si le processus de prise de décision d'un investisseur ne répond pas aux besoins de votre entreprise, il serait sage de s'interroger sur l'opportunité de poursuivre les négociations.

Réputation et crédibilité

Il importe d'évaluer la réputation et la crédibilité de l'investisseur en examinant ses ententes antérieures (nombre, type et taux de succès). Interrogez des collègues et des professionnels pour savoir s'ils connaissent l'investisseur et ses réalisations. Vous pouvez peut-être demander à l'investisseur de vous fournir le nom d'entreprises avec lesquelles il a traité dans le passé.

> Choisissez votre investisseur avec soin. Il sera votre associé en affaires. Vérifiez sa réputation et son engagement et déterminez si ses objectifs et les vôtres sont compatibles. Vérifiez également la durée de son engagement, sa souplesse et son intégrité.

Engagement à long terme

Il faut tenir compte de deux éléments importants lorsqu'on évalue l'engagement d'un investisseur éventuel :

- l'entrepreneur doit s'assurer que l'investisseur est bien établi et n'est pas gêné financièrement, car des fonds supplémentaires pourraient s'avérer utiles en cas de problème ou pour profiter d'une occasion d'affaires éventuelle;

- il est essentiel que l'investisseur s'engage de façon non équivoque envers votre entreprise. La réalisation de projets d'expansion exige parfois beaucoup de temps. L'investisseur doit donc s'engager à long terme. En outre, les stratégies des deux parties doivent être compatibles.

Autres ressources

Il importe de bien comprendre toutes les facettes de la relation d'affaires proposée. Vous devez bien cerner les besoins de votre entreprise et les comparer à ceux de l'investisseur. Outre le financement, les autres éléments à considérer sont les suivants :

- la connaissance du marché;
- la connaissance du secteur d'activité et de la technologie;
- les réseaux de distribution ou de marketing susceptibles d'aider à promouvoir l'entreprise;
- les relations.

Questions que vous pouvez poser à l'investisseur

Afin de vous assurer de bien comprendre les besoins de l'investisseur, voici une liste de questions que vous pouvez lui poser :

- Quel rôle désirez-vous jouer au sein de l'entreprise? Voulez-vous être un investisseur passif ou actif?
- Quel processus de décision suivez-vous pour l'approbation des dépenses en immobilisations?
- Quelles restrictions entendez-vous imposer à notre entreprise?
- Accepteriez-vous de signer une entente de non-divulgation?
- Qui détiendrait les droits sur notre technologie (p. ex., les brevets)?
- Faites-vous affaire avec des concurrents (possibilité de conflit d'intérêts)?
- Quelles restrictions et quelles exigences en matière de rapports entendez-vous imposer?
- Parlez-nous de vos antécédents à titre d'investisseur. Quelles sont vos relations? Pouvez-vous fournir des références?
- Quelles ententes avez-vous conclues par le passé?

Cette liste n'est pas exhaustive, mais elle vous donne une idée des facteurs dont il faut tenir compte.

7. Critères d'évaluation des investisseurs

Il importe de se rappeler que la recherche d'un investisseur peut se solder par une entente de partenariat qui doit s'avérer bénéfique et profitable aux deux parties. L'investisseur examinera l'occasion d'affaires à la loupe. L'entrepreneur doit faire de son mieux lui aussi pour bien comprendre l'investisseur. La relation doit être harmonieuse et complémentaire.

En conséquence, vous devez vous assurer, en élaborant votre liste d'investisseurs éventuels, que leurs critères de sélection de base cadrent bien avec vos besoins : montant requis, secteur d'activité, emplacement géographique, stade d'évolution et leadership (dans la perspective de la création d'un consortium). Outre la nécessité évidente d'une injection de capitaux, vous devez cerner les autres besoins de votre entreprise : réseau de relations, savoir-faire, planification, engagement, réputation et fiabilité. Déterminez si vos investisseurs éventuels présentent ces qualités additionnelles.

Ne laissez pas uniquement l'argent guider votre choix.
Tenez compte d'autres facteurs.

Vous n'êtes pas encore au bout de vos peines. Lorsque vous rencontrerez des investisseurs éventuels, vous devrez évaluer leur caractère. L'entreprise a besoin d'une entente constructive, axée sur la collaboration. Il importe donc de préciser le rôle qu'entend jouer l'investisseur et de déterminer si ce rôle est acceptable de part et d'autre.

8. Volet juridique

Votre projet d'investissement est rédigé, mais vous devrez peut-être l'adapter. En effet, selon le nombre, la nature et le niveau de connaissances des investisseurs, ainsi que d'autres caractéristiques qui leur sont propres, vous pourriez être soumis à certaines exigences réglementaires. Avant de mettre la touche finale à votre projet d'investissement et de communiquer avec des investisseurs, vous devriez demander l'aide d'un conseiller juridique expérimenté.

9. Conclusion

Vous venez de franchir la première étape qui vous conduira à nouer des relations avec les investisseurs. Dans ce module, vous avez examiné :

- les types et les sources de capital de risque;
- le classement des investisseurs et l'élaboration de la liste d'investisseurs éventuels;
- les ressources disponibles pour repérer des investisseurs répondant à vos besoins;
- les caractéristiques et les besoins des divers investisseurs;
- certaines questions de droit et de réglementation.

Dans le prochain module (Rencontrer les investisseurs éventuels), vous examinerez comment aborder les investisseurs éventuels, vous présenter sous votre meilleur jour, faire une première impression favorable et bien présenter votre projet d'investissement. En outre, vous verrez à quoi vous devez vous attendre et comment vous comporter lors de la première rencontre.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Néotechno se prépare à rencontrer des investisseurs après avoir franchi toutes les étapes décrites dans les modules 1 à 4. Voyez comment Néotechno dresse sa liste d'investisseurs. Reportez-vous à la section Détails *de ce module pour avoir plus de précisions à ce sujet. Vous devriez également consulter la liste des investisseurs éventuels (voir le tableau 5.2, page 19) lorsque vous prenez connaissance de l'étude de cas.*

Les investisseurs

Comme son projet d'investissement est presque prêt, Néotechno doit repérer des investisseurs éventuels. Élise Portelance (comptable de Néotechno) consulte le conseiller juridique de l'entreprise, Timothée Langlois, de la firme Savard et Savoie, afin de déterminer si Néotechno peut bénéficier d'exemptions relativement à la production d'un prospectus, et comment cet aspect pourrait influer sur son programme de recrutement d'investisseurs.

Sylvain Chenail (président-directeur général de Néotechno) demande à Gérald Arbour (conseiller financier de Néotechno) de participer à une réunion avec lui et Élise. Gérald leur explique qu'il existe plusieurs types d'investisseurs : les anges investisseurs (gens d'affaires riches qui ont beaucoup de relations), les investisseurs institutionnels (caisses de retraite ou sociétés d'assurance-vie, ou leurs mandataires), les sociétés de capital de risque de travailleurs, les sociétés d'État (telle la Banque de développement du Canada), etc. Chaque investisseur a ses propres préférences en matière d'investissement, ce qui rend certains d'entre eux plus attrayants que d'autres.

Gérald souligne qu'il est très important que le type d'investisseur choisi soit compatible avec les priorités et objectifs de l'entreprise. Sylvain dresse la liste des critères qu'il juge importants à cet égard.

Affinités. Il faut que l'équipe de direction ait de la facilité à travailler avec l'investisseur.

Engagement durable. L'investisseur doit prendre un engagement qui le mènera jusqu'au prochain financement, le cas échéant.

Valeur ajoutée. L'investisseur doit être expérimenté, bien comprendre le monde des affaires et, mieux encore, avoir lui-même dirigé une entreprise.

Participation active. Comme Néotechno est une entreprise en plein essor, il serait avantageux qu'elle puisse s'adjoindre un investisseur actif qui, idéalement, a déjà côtoyé des entreprises à forte croissance qui en sont aux derniers stades de leur mise en valeur.

Connaissance du secteur d'activité. Il serait préférable que l'investisseur connaisse le secteur de l'informatique.

Emplacement géographique. Plus l'investisseur sera pres de l'entreprise, mieux ce sera.

Compte tenu des critères de Sylvain, Gérald se livre à de vastes recherches en mettant à profit son réseau de relations et en consultant diverses bases de données, puis présente à Sylvain et à Élise une liste de neuf investisseurs éventuels. Il mentionne qu'il a inclus dans cette liste les coordonnées de quelques investisseurs passifs. Selon lui, il serait peut-être utile que Sylvain rencontre un investisseur passif afin de constater la différence dans le style de gestion, puisque c'est la première fois qu'il est à la recherche de capitaux. Gérald ajoute qu'il n'est pas inhabituel qu'un financement par un syndicat financier soit le résultat d'une alliance entre un investisseur actif et un investisseur passif qui apprécie son sens des affaires.

Le choix des cibles

Après avoir discuté pendant trois heures des avantages et inconvénients propres à chacun des neuf investisseurs énumérés au tableau 5.2, Gérald informe Sylvain et Élise qu'il a fait affaire avec la plupart d'entre eux et qu'il connaît bien leur réputation et les ententes qu'ils ont conclues. Sylvain croit que le Fonds d'équité est trop passif. William Buffet intéresse beaucoup Sylvain puisqu'on dit de cet investisseur réputé qu'il a fait fortune en investissant dans une petite société informatique. Il semble également avoir amplement de ressources, car les montants qu'il investit varient entre 500 000 $ et 5 000 000 $. Élise aime bien le Capital de la Banque St-Luc, mais Sylvain ne partage pas son enthousiasme, estimant que cet investisseur ne manifestera pas l'esprit d'entreprise nécessaire vu qu'il s'agit d'une institution bancaire.

Sylvain rejette rapidement Capital des Pins après avoir téléphoné au président — qu'il connaît personnellement — d'une société dans laquelle ce groupe a investi; ce dernier lui a dit ne pas être satisfait de Capital des Pins dont l'apport sur le plan de la valeur ajoutée est insuffisant. Le Fonds de Montréal et la Corporation de banques à charte ne connaissent rien à la haute technologie et, d'après Sylvain, sont situés trop loin.

Sylvain se demande si Gérald a suffisamment tenu compte de sa liste de critères. Élise et Sylvain sont tous deux intrigués par Spéculations Van-Hong. Sylvain a déjà mentionné que les marchés asiatiques étaient attrayants pour les produits de l'entreprise, mais il croit que Néotechno aura déjà assez de pain sur la planche avec le marché nord-américain. Gérald partage son opinion et fait remarquer que les investisseurs craignent les entrepreneurs qui s'éparpillent et veulent croître à tout prix. Il estime qu'une entreprise qui affiche un chiffre d'affaires de 3 000 000 $ et qui a accès au vaste marché nord-américain devrait se concentrer sur son marché. De plus, le programme de livraison dans les 24 heures de Néotechno lui confère un important avantage concurrentiel qu'elle n'aurait pas en Extrême-Orient à moins d'ouvrir un centre de distribution là-bas.

Tableau 5.2 : Société Néotechno — Liste des investisseurs éventuels

N°	Rang	Nom	Type d'investisseur	Instrument de financement et taille des investissements	Critères d'investissement	Emplacement	Actif/ passif	Secteur préféré	Observations
1		Fonds de l'équité	Fonds de capital de risque de travailleurs	Capitaux propres — actions ordinaires 500 000 $ à 5 M$	- Entreprises établies seulement - Chiffre d'affaires maximal de 50 M$	Laval	Passif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- Le plus important fonds du Canada. - Exigences minimales en matière de contrôle.
2		William Buffet	Particulier	Capitaux propres — actions ordinaires 500 000 $ à 5 M$	- Entreprises établies ou nouvelles entreprises	Sherbrooke	Actif	Fabrication Haute technologie	- Ancien directeur général de Fiji Technologies. - Dispose de capitaux importants. - Âge : 55 ans.
3		Capital — Banque St-Luc	Investisseur institutionnel	Dettes de rang inférieur et capitaux propres 250 000 $ à 2 M$	- Entreprises établies seulement - Chiffre d'affaires maximal de 20 M$	Laval	Actif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- Société de financement de la Banque St-Luc; clientèle-cible : les PME.
4		Capital des Pins	Fonds de capital de risque	Dettes de rang inférieur et capitaux propres 1 M$ à 5 M$	- Entreprises établies ou nouvelles entreprises - Chiffre d'affaires maximal de 35 M$	Moncton	Actif	Fabrication Détail Haute technologie	- Groupe d'investisseurs privés. - Faible connaissance de la haute technologie. - Exigences strictes en matière de contrôle; participe activement à l'exploitation.
5		Spéculations Van-Hong	Fonds international de capital de risque	Capitaux propres — actions ordinaires 500 000 $ à 10 M$	- Entreprises établies à forte croissance - Chiffre d'affaires maximal de 50 M$	Laval, Hong Kong	Actif	Haute technologie seulement	- Investisseurs privés à l'échelle internationale à la recherche de nouvelles occasions d'affaires dans l'industrie de la haute technologie. - L'entreprise doit avoir une forte croissance et une équipe de direction solide. - Pourrait faciliter l'accès aux marchés asiatiques.
6		George Van der Meer	Particulier	Capitaux propres — actions ordinaires 100 000 $ à 1 M$	- Entreprises établies ou nouvelles entreprises	Montréal	Actif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- Très riche, à la retraite. - Investit dans les petites entreprises et les aide à croître. - Expérience dans le domaine des produits informatiques. - A récemment investi dans une affaire semblable.
7		Société des capitaux bancaires	Investisseur institutionnel	Dettes de rang inférieur et capitaux propres 250 000 $ à 2 M$	- Entreprises établies seulement - Chiffre d'affaires maximal de 50 M$	Moncton	Passif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- Filiale de la Société des capitaux bancaires du Canada; clientèle-cible : les PME. - Établie à Moncton; s'intéresse surtout aux ententes à valeur élevée dans des secteurs autres que la haute technologie.
8		Spéculations Québec	Fonds de capital de risque	Dettes de rang inférieur et capitaux propres 250 000 $ à 2 M$	- Nouvelles entreprises ou entreprises établies - Chiffre d'affaires maximal de 25 M$	Québec	Actif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- Aide essentiellement les entreprises situées dans l'Est du Canada. - Offre des services de gestion et des capitaux; accès à son réseau de relations.
9		Fonds de Montréal	Fonds de capital de risque de travailleurs	Capitaux propres — actions ordinaires 500 000 $ à 3 M$	- Entreprises établies seulement - Chiffre d'affaires maximal de 50 M$	Montréal	Actif	Tous les domaines, sauf l'immobilier	- S'intéresse essentiellement aux occasions d'affaires au Québec et dans l'Est du Canada. - Joue un rôle actif dans l'exploitation.

Gérald connaît personnellement George Van der Meer. C'est un investisseur aguerri qui a réalisé avec succès les investissements qu'il a faits dans le cadre de premiers appels publics à l'épargne. Il est actuellement à la recherche de nouvelles occasions d'affaires où il pourrait jouer un rôle actif. Sylvain s'interroge toutefois sur la durée de son engagement; vu son âge, il pourrait vouloir se retirer avant que l'entreprise n'atteigne son prochain stade.

Spéculations Québec est bien connue au Québec. Cette société existe depuis 15 ans, connaît très bien le secteur de la technologie et a obtenu d'excellents résultats. Son siège social est situé à Québec, mais elle a récemment annoncé l'ouverture d'une succursale à Laval.

Trois heures plus tard, Sylvain et Élise, avec l'aide de Gérald, classent les investisseurs. Gérald leur explique qu'il organisera d'abord deux rencontres. William Buffet obtient la meilleure note, suivi de Spéculations Québec et de George Van der Meer.

Note de l'auteur :

Néotechno a repéré plusieurs sources et est prête à restreindre le nombre d'investisseurs figurant sur sa liste. Cette étape était importante et exigeait une attention minutieuse. Néotechno a appris :

- *qu'il est nécessaire d'examiner les questions de droit et de réglementation susceptibles d'influer sur le choix des investisseurs qu'elle compte pressentir;*
- *qu'il existe une pléiade d'investisseurs et que leurs intérêts sont variés;*
- *que les investisseurs ont des besoins divers qui, en définitive, doivent s'harmoniser avec les priorités et objectifs de l'entreprise;*
- *qu'elle devra peut-être rencontrer un certain nombre d'investisseurs pour trouver celui qui lui convient;*
- *qu'elle doit être méthodique dans sa recherche et tenir compte tant de critères de sélection concrets que d'autres facteurs dans sa décision finale;*
- *qu'elle doit classer les investisseurs pour dresser une liste restreinte et qu'elle doit être en mesure de justifier ses décisions auprès de l'équipe de direction.*

Mythes

Les investisseurs sont tous les mêmes.

Faux. Les investisseurs diffèrent, que ce soit par leurs caractéristiques, leurs politiques, leurs méthodes ou leur volonté de participer à la gestion de leur investissement. Ils ont chacun leurs critères en ce qui concerne la taille et la nature des investissements, l'emplacement géographique, le stade d'évolution et le secteur d'activité. En outre, certains sont des chefs de file, d'autres pas.

Je ne vois pas pourquoi un investisseur jouerait un rôle actif au sein de mon entreprise, sauf en cas de problème.

Il s'agit là d'une opinion erronée. Quantité d'investisseurs ont plus à offrir que de l'argent : ils peuvent faire bénéficier l'entrepreneur de leurs compétences en gestion et en affaires, lui donner des conseils stratégiques, lui faire part de leurs impressions, le faire profiter de leurs relations et l'aider à résoudre des problèmes. On devrait encourager l'investisseur à participer à la vie de l'entreprise, d'autant plus que, ce faisant, sa loyauté s'en trouve renforcée, ce qui pourrait être utile en cas de coup dur.

Les investisseurs ne s'intéressent qu'à l'argent.

Ce n'est pas nécessairement le cas. Il existe plusieurs facteurs qui peuvent motiver un investisseur. Il importe donc de comprendre la stratégie d'ensemble de l'investisseur et de s'assurer qu'elle cadre avec les objectifs et stratégies de l'entreprise.

Questions courantes

Combien d'investisseurs devrais-je pressentir en même temps?

Ne pressentez qu'un investisseur ou deux à la fois. Essayez de connaître leur réaction. À partir de leurs commentaires, prenez du recul et apportez les modifications nécessaires à votre projet d'investissement. Ne vous engagez pas dans une course folle, à gauche et à droite. Évitez de brûler vos ponts et d'essuyer un refus dû à votre méthode et non à la viabilité de votre projet. Après un refus, il sera difficile d'amener le même investisseur à vous donner une seconde chance.

Comment me renseigner sur les critères de sélection d'un investisseur donné?

- Téléphonez-lui. Les investisseurs sont généralement prêts à fournir ce genre de renseignements.
- Les membres de la Canadian Venture Capital Association (CVCA) et le Réseau Capital publient les critères clés des investisseurs sur leur site Web respectif, soit **http://www.cvca.ca** et **http://www.reseaucapital.com**.
- Communiquez avec la Banque de développement du Canada (BDC) pour solliciter son aide.

Où puis-je obtenir une liste d'investisseurs?

Voici quelques suggestions :

- Banque de développement du Canada (BDC);
- Canadian Venture Capital Association (CVCA);
- *Pratt's Guide to Venture Capital Sources* (essentiellement des sources américaines);
- Statistique Canada;
- Internet.

Module 6 — Rencontrer les investisseurs éventuels

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Transmission du projet d'investissement à un investisseur 3
2. Préparation de la rencontre avec un investisseur 7
3. Présentation du projet d'investissement 9
4. Contrôle préalable 11
5. Présentation de l'occasion d'affaires — Bien comprendre les besoins de l'investisseur et y répondre 13
6. Attentes à la première rencontre et conduite à tenir 16
7. Conclusion 17

Étude de cas 18

Mythes 21

Questions courantes 22

Sommaire

Dans le module précédent, nous avons examiné la façon de dresser une liste préliminaire d'investisseurs éventuels. Dans les modules qui suivent, nous nous pencherons sur les techniques permettant d'établir et d'entretenir un lien d'affaires solide avec des investisseurs éventuels. Le présent module explique comment se préparer à rencontrer les investisseurs. Vous devez être capable d'élaborer une argumentation convaincante pour obtenir des capitaux, puis de présenter un exposé oral tout aussi convaincant.

Votre projet d'investissement (présenté dans le module Élaborer un projet d'investissement) est fin prêt et vous avez repéré les investisseurs les plus susceptibles de s'intéresser à votre occasion d'affaires (module Dresser la liste des investisseurs éventuels). Le temps est venu d'élaborer une stratégie pour communiquer avec eux. Votre objectif : obtenir une première rencontre avec au moins un investisseur intéressé.

> « L'important, ce n'est pas tant les personnes que vous connaissez que la façon dont vous avez fait leur connaissance. » (Auteur anonyme)

Vous pouvez aborder ce module de deux façons. Vous pouvez lire les textes figurant à la section *Détails* pour vous familiariser avec la dimension théorique de la rencontre avec un investisseur éventuel, ou vous pouvez prendre connaissance, à la section *Étude de cas*, de la démarche suivie par une entreprise fictive qui s'emploie à appliquer les concepts et les techniques présentés dans ce module. Sachez cependant que la façon idéale d'assimiler la matière est de suivre les deux démarches puisqu'elles sont complémentaires.

Au cours de cette étape, gardez à l'esprit que vous êtes à la recherche d'un associé qui acceptera de partager avec vous un risque financier, en contrepartie d'une collaboration équitable au succès de votre entreprise. Cette association diffère de vos relations habituelles avec des gens d'affaires et des sources de financement ordinaires. Vous voulez, en quelque sorte, conclure un partenariat. Lors de votre rencontre initiale avec un investisseur, votre premier objectif consistera à jeter les bases d'une relation durable et fructueuse.

Il est important d'obtenir cette première rencontre avec un investisseur. Il existe plusieurs façons d'y parvenir. La première rencontre sert à présenter votre projet d'investissement et à répondre à des questions complémentaires (ou à fournir de plus amples renseignements) sur des points non abordés dans le document. En outre, la rencontre initiale peut servir à préparer le terrain en vue du contrôle préalable.

La rencontre initiale constitue habituellement la première occasion d'établir un véritable rapport avec l'investisseur. C'est aussi l'occasion de lui exposer de façon convaincante les objectifs et stratégies de l'entreprise. N'oubliez pas que l'investisseur possède ce que vous recherchez, des capitaux; vous devez le convaincre que vous pouvez également lui offrir ce qu'il recherche, un bon rendement. Par conséquent, efforcez-vous de le convaincre que votre occasion d'affaires saura combler ses attentes (rendement prévu, niveau de risque acceptable, échéancier, débouchés, stratégie de retrait). Voici quelques questions légitimes que se posera l'investisseur au cours de la première rencontre.

- L'équipe de direction est-elle bien préparée?
- Les membres de l'équipe de direction expliquent-ils de façon claire les produits et les débouchés de l'entreprise?

- Réussissent-ils à vendre l'entreprise et ses idées?
- Sont-ils vraiment orientés vers le marché ou s'agit-il simplement de technologues qui n'ont aucunement le sens des affaires?
- Sont-ils prompts à l'action?
- Quel est leur niveau d'intégrité?
- Existe-t-il une complicité entre les membres de l'équipe de direction?
- Acceptent-ils la critique constructive? Acceptent-ils volontiers des conseils?

> L'objectif premier de la rencontre initiale avec un investisseur consiste à jeter les bases d'une relation durable et fructueuse.

La préparation de la rencontre initiale, et des circonstances y menant, doit se faire de façon logique et minutieuse. Vous devez avoir confiance en votre projet, être bien préparé, avoir une idée claire des objectifs de la rencontre et savoir comment vous comptez transmettre votre message.

Pour bien tirer parti de ce module, nous vous recommandons de lire au préalable les modules 4 et 5 (intitulés respectivement Élaborer un projet d'investissement et Dresser la liste des investisseurs éventuels), vu les renvois que nous y faisons.

L'étude de cas présentée à la fin du module illustre l'importance de la rencontre avec un investisseur éventuel. Si vous avez lu les autres volets de l'étude de cas dans les modules précédents, vous connaissez déjà l'histoire de la Société Néotechno (Néotechno). Dans le présent volet, vous verrez comment Néotechno se prépare à ces rencontres et comment celles-ci se déroulent.

Ce module traite de six sujets :

1. **Transmission du projet d'investissement à un investisseur.** Quels sont les moyens les plus efficaces de faire parvenir à l'investisseur votre projet d'investissement et les divers documents d'accompagnement? Quels sont les avantages et inconvénients de chacun d'eux?

2. **Préparation de la rencontre avec un investisseur.** Quels doivent être les objectifs de la première rencontre? Comment faire aussitôt bonne impression?

3. **Présentation du projet d'investissement.** Sur quels aspects devez-vous vous concentrer lors de la présentation de votre projet d'investissement? Jusqu'à quel point devez-vous entrer dans le détail?

4. **Contrôle préalable.** Qu'entend-on par « contrôle préalable »? En quoi consiste le contrôle préalable sommaire?

5. **Présentation de l'occasion d'affaires — Bien comprendre les besoins de l'investisseur et y répondre.** Comment soutenir l'intérêt d'un investisseur à l'égard de votre occasion d'affaires? Pourquoi faut-il prêter attention aux besoins de l'investisseur et bien répondre à ses questions à la rencontre?

6. **Attentes à la première rencontre et conduite à tenir.** Quelle conduite devriez-vous tenir à la première rencontre? Comment pouvez-vous obtenir la confiance de l'investisseur en votre capacité de gérer votre entreprise et de réaliser les objectifs et stratégies décrits dans votre projet d'investissement?

Détails

1. Transmission du projet d'investissement à un investisseur

Avant de pressentir des investisseurs, vous devriez repérer et choisir les candidats qui vous conviennent le mieux, c'est-à-dire ceux qui sont les plus compatibles avec votre secteur d'activité et votre entreprise, comme on l'a vu au module 5 (Dresser la liste des investisseurs éventuels). Notamment, le tableau 5.1 (module 5) explique comment choisir les candidats appropriés, selon certains critères.

Dans le module 5, nous avons vu que les possibilités d'obtenir du capital de risque sont meilleures si l'on tient compte de certains critères.

L'investisseur se trouve dans votre région. La plupart des investisseurs préfèrent être à proximité de l'entreprise dans laquelle ils investissent. Le temps consacré aux déplacements n'est pas productif, et les investisseurs sont des gens affairés qui n'ont pas de temps à perdre.

L'investisseur connaît bien votre secteur d'activité. L'investisseur qui a au moins une connaissance pratique de votre secteur d'activité peut évaluer plus facilement les risques inhérents à votre occasion d'affaires et est mieux placé pour vous conseiller sur d'autres questions importantes liées aux affaires. L'obstacle le plus important que doit surmonter un investisseur est souvent de comprendre les facteurs propres à votre secteur d'activité qui sont susceptibles de faire obstacle à la réalisation de son investissement.

Votre entreprise et vous devez faire aussitôt bonne impression à l'investisseur. On ne soulignera jamais assez l'importance d'établir une bonne relation au départ. L'investisseur est souvent appelé à analyser de nombreux projets d'investissement, a peu de temps et des capitaux limités. Vous devez donc le convaincre rapidement que votre occasion d'affaires vaut la peine qu'il s'y intéresse, et qu'il y a de bonnes chances d'établir une relation durable et mutuellement avantageuse.

L'investisseur a suffisamment de connaissances en gestion des affaires et en gestion financière pour bien comprendre les tenants et les aboutissants de votre occasion d'affaires. Plus l'investisseur a de l'expérience en affaires, particulièrement dans votre secteur d'activité, plus il sera facile de jeter les bases d'une association véritable et durable. Si les produits de votre entreprise et le secteur d'activité dans lequel elle évolue sont compatibles avec les intérêts de l'investisseur, votre message passera facilement. Vous serez en mesure d'établir de bonnes relations de travail et de profiter de la connaissance que l'investisseur a du secteur ainsi que de son réseau de relations.

Le premier lien avec un investisseur éventuel

Comme nous l'avons vu au module 5, les investisseurs en capital de risque ont différentes priorités et veulent investir dans certains types de secteur et d'entreprise. N'oubliez pas que les investisseurs ont des préférences au sujet des entreprises qu'ils entendent favoriser. En règle générale, ces préférences ont trait à la nature, aux antécédents et à la situation de l'entreprise ainsi qu'au montant dont elle a besoin.

Une fois que vous avez déterminé les priorités et les besoins des investisseurs, la prochaine étape consiste à choisir entre les options suivantes :

- la rencontre à l'occasion d'une activité sociale ou professionnelle (la « rencontre fortuite »);
- la présentation par un intermédiaire respecté;
- l'envoi d'une lettre officielle de présentation;
- l'appel téléphonique impromptu.

Diverses questions de droit et de réglementation peuvent influer sur la méthode à utiliser pour établir un lien avec un investisseur et sur le nombre d'investisseurs avec lesquels un entrepreneur peut communiquer. Pour vous renseigner sur les questions de droit liées à la mobilisation de capital de risque, vous pouvez consulter les sections pertinentes des modules Élaborer un projet d'investissement et Dresser la liste des investisseurs éventuels.

La rencontre à l'occasion d'une activité sociale ou professionnelle

Les activités mondaines, les réunions professionnelles ou les cocktails, notamment les activités parrainées entre autres par une association professionnelle, les tribunes d'investissement, les conférences, constituent d'excellentes occasions de rencontrer des investisseurs avec lesquels vous pourrez tisser des liens. Si une telle occasion se présente, voici quelques conseils sur la conduite à adopter pour renforcer ces liens.

- Lancez la discussion sur un sujet d'ordre général afin de déterminer si votre interlocuteur travaille dans le domaine de l'investissement en capital de risque. Beaucoup de gens montreront de l'intérêt pour vos idées, mais peu d'entre eux sont de véritables investisseurs. Vérifiez la chose dès le départ afin d'éviter de perdre votre temps.
- Présentez à l'investisseur un bref aperçu de votre entreprise et de ses possibilités, en indiquant votre intérêt pour les capitaux privés.
- Procédez à l'échange de cartes professionnelles.
- Après la rencontre, expédiez à l'investisseur le sommaire de votre projet d'investissement — celui-là même qui est inclus dans votre projet d'investissement ou un document que vous rédigerez à cette fin — accompagné d'une brève lettre. Vous devez mentionner dans votre lettre que vous communiquerez avec lui dans quelques jours pour faire le point et répondre à ses questions au sujet du document. (Pour obtenir de plus amples renseignements sur l'élaboration d'un projet d'investissement et la rédaction d'un sommaire, consultez le module 4 (Élaborer un projet d'investissement).
- Faites un suivi à votre lettre en téléphonant à l'investisseur. Ce dernier aura alors eu l'occasion de se renseigner sur vous, votre entreprise et votre secteur d'activité. Une brève conversation téléphonique devrait vous permettre de déterminer s'il vaut la peine de poursuivre les démarches.
- Lorsque vous parlez avec l'investisseur, le ton de sa voix et l'allure de la conversation vous aideront à déterminer s'il est vraiment intéressé à examiner votre occasion d'affaires. Si vous devez laisser un message dans sa boîte vocale, assurez-vous qu'il est bref, pertinent, dynamique et sans brusquerie. Indiquez-lui à quel moment précis vous le rappellerez.

N'oubliez pas que vous devez vous employer à jeter les bases d'une relation qui doit déboucher sur des discussions plus approfondies. On ne le dira jamais assez : il est important de faire bonne impression dès l'abord.

N'accaparez pas l'investisseur et ne lui donnez pas l'impression que vous le mettez au pied du mur. À l'occasion de la première rencontre, adoptez un ton chaleureux et ne cherchez pas à l'intimider. Ne l'effrayez pas si vous voulez le revoir dans le cadre d'une rencontre officielle. Tenez-vous-en à préparer le terrain pour obtenir cette rencontre. Vous devez laisser à l'investisseur un bon souvenir de votre rencontre, de vous-même et de votre entreprise.

La présentation par un intermédiaire respecté

En règle générale, les probabilités de nouer une véritable relation d'affaires seront meilleures si vous pouvez compter sur l'intervention d'un intermédiaire respecté, qui entretient déjà une bonne relation avec l'investisseur et vous. Le principal avantage de faire appel à un intermédiaire réside dans la crédibilité et l'intégrité qu'il a aux yeux des deux parties. Ces personnes peuvent jouer un rôle fondamental au moment de présenter un projet d'investissement à des investisseurs éventuels. Les investisseurs comptent sur les directeurs de banque et les comptables pour attirer leur attention sur des occasions d'affaires susceptibles de les intéresser.

Les intermédiaires les plus fréquents sont les suivants :

- des amis;
- des comptables;
- des directeurs de banque;
- des avocats;
- d'autres entrepreneurs.

Bien que le recours à un intermédiaire soit habituellement le moyen le plus efficace d'établir une relation entre un investisseur et un entrepreneur, n'abusez pas de la bonne foi de cette personne en la mettant dans une situation embarrassante. L'intermédiaire doit croire en votre occasion d'affaires de façon à pouvoir en parler sans réserve et sur un ton convaincant. Ainsi, il appuiera activement et sincèrement votre occasion d'affaires et sera en mesure de la faire mousser auprès des gens qu'il connaît. N'oubliez pas que vous demandez à l'intermédiaire de vous rendre un service. Respectez cette relation et n'en abusez pas.

Parmi les autres intermédiaires possibles figurent vos « conseillers financiers » (un comptable ou un autre professionnel du domaine financier). Ces professionnels connaissent un grand nombre de gens et comptent un vaste réseau de clients et de relations parmi les investisseurs privés.

L'envoi d'une lettre de présentation officielle

Une autre façon d'entrer en contact avec des investisseurs éventuels est de leur faire parvenir une lettre de présentation décrivant brièvement votre occasion d'affaires. Vous pourriez annexer à cette lettre le sommaire inclus dans votre projet d'investissement. Voici quelques conseils utiles si vous optez pour cette méthode.

- La lettre, dont la présentation doit être impeccable, doit être concise et rédigée de façon à éveiller la curiosité et l'intérêt du destinataire. Si vous n'êtes pas en mesure de préparer une lettre d'allure professionnelle qui renferme uniquement les informations nécessaires et pertinentes, n'hésitez pas à retenir les services de quelqu'un qui pourra vous aider dans cette tâche. La lettre servira peut-être de base à des discussions subséquentes. Elle doit donc produire une impression favorable et susciter l'intérêt de l'investisseur.
- La lettre doit donner à l'investisseur des renseignements sur vous, votre entreprise et votre occasion d'affaires, sans toutefois l'assommer de détails. Elle doit présenter les grandes lignes de votre projet d'investissement et contenir juste assez d'information pour éveiller la curiosité et l'intérêt. Elle devrait être suffisamment intéressante pour amener l'investisseur à demander de plus amples renseignements et, par la suite, à accepter de vous rencontrer. Une lettre trop longue, mal structurée ou banale ne jouera guère en votre faveur lorsque vous ferez un suivi téléphonique et tenterez d'organiser une rencontre.

- La lettre de présentation doit faire ressortir les caractéristiques de votre occasion d'affaires. Elle doit également mettre en relief les produits ou les services de votre entreprise ainsi que la place que cette dernière occupe au sein du marché. Présentez aussi brièvement les principaux membres de votre équipe de direction en faisant valoir leurs points forts, leurs compétences et leurs antécédents pertinents.

L'appel téléphonique impromptu

L'appel téléphonique impromptu est un autre moyen d'entrer en contact avec des investisseurs. Cette méthode permet de réduire le nombre d'investisseurs susceptibles d'être intéressés par votre occasion d'affaires. Cependant, elle est plutôt inefficace, et s'il arrive parfois que ce type d'appel ait du succès, plus souvent qu'autrement, il est mal reçu.

Si vous réussissez à parler à la personne que vous cherchez à joindre ou à son représentant, assurez-vous que votre entrée en matière est brève et bien structurée et, plus important encore, sachez transmettre la confiance que vous avez en votre occasion d'affaires. Vous disposerez de peu de temps pour éveiller l'intérêt de l'investisseur.

Voici la démarche à suivre pour tirer profit le plus possible d'un appel impromptu.

- Présentez-vous et demandez à votre interlocuteur s'il peut vous consacrer quelques minutes.
- Donnez-lui un bref aperçu (sur un ton calme et agréable) de votre entreprise et de ses possibilités de croissance.
- Donnez-lui l'occasion de poser des questions. Ne soyez pas sur la défensive s'il vous pose des questions poussées ou précises. N'oubliez pas qu'à cette étape, l'investisseur ne sait pratiquement rien de votre entreprise. Ne soyez donc pas offensé par ses commentaires. Le fait de poser des questions indique qu'il souhaite obtenir plus de détails sur votre occasion d'affaires.
- Demandez une rencontre. Il se peut que l'investisseur refuse de vous rencontrer avant d'avoir examiné votre occasion d'affaires en détail. Cette réaction est tout à fait naturelle. Vous devez alors vous empresser de lui faire parvenir ce que vous lui avez promis (c.-à-d. une lettre de présentation ou de suivi à laquelle vous annexerez le sommaire de votre projet d'investissement). La quantité de renseignements à expédier doit être proportionnelle à l'intérêt manifesté par l'investisseur lors de votre conversation téléphonique. Vous devez au moins lui laisser votre nom (s'il n'est pas facile à orthographier, épelez-le) et votre numéro de téléphone.
- Si vous obtenez une rencontre, envoyez-lui la documentation suffisamment à l'avance. Tel que mentionné précédemment, de nombreux investisseurs éventuels veulent examiner la documentation avant de participer à une rencontre. Cette réaction est fréquente et de bon augure, car elle signifie que l'investisseur s'intéresse à votre occasion d'affaires.

L'appel téléphonique impromptu présente un avantage par rapport à la lettre de présentation : il permet d'établir un lien personnel et de bien préparer le terrain en vue d'une réunion de suivi. Vous saurez aussi que l'investisseur examinera votre projet. De surcroît, cette méthode peut vous aider à « épurer » votre liste d'investisseurs éventuels, c'est-à-dire à rayer ceux qui ne s'intéresseraient probablement pas à votre occasion d'affaires. Vous pouvez ainsi concentrer vos énergies sur les candidats plus prometteurs, d'où une économie de temps.

Si vous optez pour un appel impromptu, il est important de définir précisément l'information à communiquer. Bien qu'il ne soit pas recommandé d'utiliser un scénario, il est souhaitable d'établir un plan général indiquant les principaux points à aborder.

Vu les limites des communications téléphoniques, il est essentiel que vous vous efforciez de manifester assurance et enthousiasme, tout en projetant l'image d'une personne calme maîtrisant bien son domaine d'activité. Un appel impromptu peut souvent se révéler une expérience éprouvante, car il est difficile de demeurer calme et de conserver un débit normal. Soyez bien conscient de ce danger; si vous ne réussissez pas à éviter ce piège, l'investisseur pourrait avoir une moins bonne impression à votre sujet et à l'égard de votre occasion d'affaires.

En résumé, le recours à un intermédiaire constitue le moyen le plus efficace d'établir des liens avec des investisseurs éventuels. Efforcez-vous de trouver le moyen de vous faire présenter par un intermédiaire avant de transmettre votre projet d'investissement à un investisseur. Par conséquent, il ne suffit pas de cibler des investisseurs, il faut aussi repérer les bonnes personnes pour faire les présentations nécessaires. De cette façon, lorsque votre projet d'investissement aboutira sur le bureau de l'investisseur, les chances qu'il le lise (plutôt que de le mettre de côté) seront meilleures.

2. Préparation de la rencontre avec un investisseur

Après avoir consacré plusieurs mois aux préparatifs (élaboration du projet d'investissement, communications avec les investisseurs, etc.), le représentant d'un groupe d'investisseurs vous téléphone et vous dit : « Votre occasion d'affaires nous intéresse; nous aimerions vous rencontrer demain ». Vous devez, dans un tel cas, présenter un bon exposé pour renforcer l'intérêt manifesté initialement par l'investisseur, vous assurer que le dossier suit son cours et, plus important encore, progresser vers le dénouement souhaité.

Vous devez à ce stade-ci présenter votre entreprise et votre équipe de direction sous un jour favorable et de façon honnête, en fournissant des faits et des prévisions qui résisteront à un examen minutieux. En vue de la première rencontre, vous devez faire une planification soignée, revoir une fois de plus votre projet d'investissement et, surtout, faire une répétition (même plusieurs s'il le faut). Lorsqu'un investisseur téléphone pour organiser une rencontre, c'est le signe que votre projet d'investissement a remporté la première épreuve. À vous de jouer pour donner vie à votre projet.

L'importance de la première rencontre

La première rencontre avec l'investisseur est l'étape la plus importante de l'établissement d'une relation durable et fructueuse. Tel que mentionné dans le module 4 (Élaborer un projet d'investissement), les premières minutes que l'investisseur passera à examiner votre projet d'investissement seront sans doute les plus importantes. Les 30 ou 40 minutes que vous mettrez à présenter votre exposé le seront tout autant.

Il se peut que cette rencontre ne revête pas de caractère officiel, mais vous devez vous rappeler que « vous n'aurez pas deux fois la chance de faire bonne impression ». En règle générale, la première rencontre détermine le ton des échanges ultérieurs. Si elle se déroule mal, il sera plus difficile de capter de nouveau l'attention et l'intérêt de l'investisseur. En conséquence, efforcez-vous de bien vous préparer, de faire preuve d'enthousiasme et de bien saisir les objectifs, les besoins et le point de vue de l'investisseur. Il ne doit pas s'agir toutefois d'une rencontre à sens unique. Vous pourrez notamment profiter de l'occasion pour évaluer s'il y a des « affinités » entre les deux parties. Le succès d'une relation d'affaires durable repose sur la compatibilité.

Les objectifs et le ton de la première rencontre

Habituellement, la première rencontre n'a pas de caractère officiel. Y participent un nombre restreint de personnes : vous et vos conseillers (si nécessaire) et l'investisseur et ses conseillers (si nécessaire). Cette rencontre sert généralement à tâter le terrain. Les deux parties cherchent à déterminer s'il serait possible et avantageux d'établir une relation d'affaires de longue durée.

- Y a-t-il des « affinités » entre les parties? Dans quelle mesure les parties pourront-elles travailler ensemble? S'agit-il d'un partenariat menant à une relation solide et durable?
- L'investisseur jouera-t-il un rôle actif ou passif dans la gestion de votre entreprise? Il arrive que l'entrepreneur et l'investisseur aient des points de vue fort différents en ce qui concerne le degré de participation de ce dernier à la gestion de l'entreprise.
- L'investisseur souscrit-il à vos prévisions financières? Trouve-t-il qu'elles sont réalistes? Il arrive parfois qu'un investisseur chevronné soit en mesure de formuler des commentaires précieux sur le niveau de risque acceptable, le rendement exigé, l'évaluation, le montant du financement possible, les conditions de financement et les stratégies de retrait.
- L'investisseur a-t-il besoin de renseignements supplémentaires? L'investisseur peut avoir déjà cerné les renseignements dont il aura besoin pour examiner votre occasion d'affaires et peut vous demander de les lui communiquer en prévision de la rencontre subséquente.
- L'investisseur comprend-il bien vos besoins? Même si votre projet est un modèle de concision et de clarté, il est possible que l'investisseur ne puisse se faire une idée précise de vos besoins particuliers. La première rencontre permet d'éclaircir les points nébuleux et de fournir des explications supplémentaires.
- L'investisseur a-t-il le type de capital et le montant que vous estimez nécessaires pour financer votre occasion d'affaires? Seule une bonne communication entre l'investisseur et vous permettra d'établir si l'investisseur évalue bien vos besoins et s'il a les ressources nécessaires pour les satisfaire.
- L'investisseur connaît-il bien les petites entreprises, leur synergie et les ressources en gestion qui pourront aider votre entreprise à améliorer ses activités d'exploitation et ses résultats financiers? Cette synergie comprend :
  - la connaissance de votre secteur d'activité et l'expérience du monde des affaires;
  - un réseau de relations qui vous aidera à faire la connaissance d'autres gens d'affaires, y compris d'autres investisseurs (c.-à-d. agir à titre d'intermédiaire pour votre compte);
  - un point de vue nouveau sur votre entreprise (c.-à-d. avoir la possibilité de discuter avec quelqu'un des défis et des possibilités qui s'offrent à elle, et des menaces auxquelles elle est confrontée; obtenir l'opinion d'une personne qui est en mesure de poser des questions pertinentes vous permettant de découvrir des débouchés et des avantages et de vous attaquer à la racine d'un problème, plutôt que de vous attarder simplement aux symptômes visibles; pouvoir compter sur les conseils objectifs de quelqu'un qui s'intéresse à votre entreprise si vous êtes confronté à des décisions et à des projets d'importance).

Lors de votre rencontre et des discussions subséquentes avec l'investisseur ou ses conseillers, observez leur langage corporel. Pour évaluer vos chances de succès, observez les signes suivants :

- la pertinence des questions posées;
- l'enthousiasme et le ton de la voix;
- le regard;
- la prise de notes;
- la posture (la façon de se tenir peut dénoter le degré d'intérêt).

3. Présentation du projet d'investissement

Votre projet d'investissement résistera à la première épreuve s'il est complet, clair et intelligible; si votre produit a un certain potentiel; si votre occasion d'affaires se démarque nettement de celles de vos concurrents; si le produit, le secteur d'activité et le niveau d'investissement correspondent aux préférences de l'investisseur.

La rencontre avec l'investisseur ciblé ne consiste pas simplement en une présentation détaillée de votre entreprise, de votre produit et de votre équipe de direction. Elle est aussi une séance exploratoire où l'investisseur évaluera notamment votre façon de penser, de résoudre les problèmes et d'interagir. L'investisseur vous posera des questions difficiles dans le but d'évaluer vos réactions. Durant la rencontre, deux choses importeront à l'investisseur : d'une part, la confiance que vous avez en vous-même et en vos produits ou vos services, d'autre part, votre crédibilité et votre intégrité.

Tel que mentionné précédemment, il est important, en prévision de votre rencontre avec l'investisseur, que vous lui remettiez un exemplaire de votre projet d'investissement suffisamment tôt. La discussion initiale sera plus fructueuse si elle s'articule autour d'un document bien présenté. En outre, si l'investisseur dispose des renseignements nécessaires, vous pourrez présenter votre exposé à un bon rythme. Si l'investisseur a pris connaissance du projet d'investissement au préalable, vous pourrez vous concentrer sur les sections qui l'intéressent ou qui le préoccupent particulièrement et vous n'aurez pas à présenter votre projet au complet; il vous suffira de fournir les précisions et les explications demandées.

Ne soyez pas offusqué si l'investisseur vous pose des questions sur certains aspects de votre projet d'investissement. Tout comme dans le commerce de détail, *le processus de vente s'amorce lorsque le client commence à poser des questions.* Par ailleurs, il s'agit d'un échange entre parties indépendantes où chacune veille à ses intérêts.

Souvent, l'investisseur s'intéresse aux facteurs qui expliquent votre succès et cherche à déterminer précisément les points forts et les faiblesses de l'entreprise. Attendez-vous à ce qu'il veuille discuter de certaines lacunes de votre occasion d'affaires et soyez prêt à bien répondre à ses questions et à aborder les aspects qui semblent le préoccuper. Ne tentez pas de bluffer. Si l'investisseur pose une question à laquelle vous ne savez pas répondre, prenez-en bonne note et dites-lui que vous lui donnerez l'information voulue à la prochaine rencontre.

Lorsque vous organisez la première rencontre, demandez à l'investisseur s'il souhaite aborder des points en particulier. Il demandera peut-être que vous lui fournissiez des renseignements supplémentaires avant la rencontre ou que vous éclaircissiez certaines questions à la rencontre.

Vous devez structurer la présentation de votre projet d'investissement de façon à tenir compte des imprévus. Par exemple, l'investisseur n'aura peut-être pas lu le document en détail. Préparez-vous à cette éventualité et adaptez votre exposé en conséquence, afin de pouvoir atteindre les objectifs de la rencontre.

N'oubliez pas que les meilleures prestations exigent des répétitions. De bonnes répétitions vous aideront à polir votre exposé et à éliminer les imperfections, sans compter qu'elles vous donneront davantage confiance en vos talents de présentateur.

Votre exposé doit être impeccable. Il est essentiel que vous connaissiez le contenu de votre projet d'investissement; l'investisseur fait partie d'un milieu intimement lié, une étourderie lancée durant un exposé maladroit aura vite fait le tour de la ville.

Voici des conseils qui vous aideront à organiser la première rencontre, à impressionner votre investisseur et à atteindre vos objectifs :

- Préparez un bref ordre du jour ou un aperçu des principaux points que vous entendez aborder durant la rencontre.
- Arrivez à temps à la rencontre, vos collègues et vous.
- Vérifiez la disponibilité de l'investisseur et, le cas échéant, respectez son horaire.
- Adoptez une attitude enthousiaste et confiante tout au long de l'exposé.
- Assurez-vous de vous attarder aux besoins de l'investisseur, particulièrement aux éléments suivants :
  - le montant requis;
  - l'utilisation des fonds;
  - le rendement prévu;
  - les risques reliés à l'occasion d'affaires;
  - les stratégies de retrait possibles (quand et comment l'investisseur réalisera le rendement prévu);
  - les compétences et la crédibilité des membres de l'équipe de direction;
  - un aperçu des produits ou services de votre entreprise ainsi que de son potentiel de croissance et de rentabilité;
  - la taille du marché cible et la justification du potentiel de croissance (ce qui peut amener l'investisseur à croire que vos hypothèses sont plausibles);
  - la position de l'entreprise sur le marché et la concurrence;
  - la participation probable de l'investisseur aux activités courantes de l'entreprise;
  - les caractéristiques qui font que votre entreprise se démarque des autres et qui lui procurent un avantage concurrentiel;
  - les obstacles ou menaces auxquels votre entreprise est confrontée (afin de montrer que vous êtes réaliste quant aux défis se posant à votre entreprise et d'accroître ainsi votre crédibilité).

Ce sont là les principaux éléments dont l'investisseur tiendra compte lorsque vous présenterez votre projet d'investissement. Pour en savoir davantage à ce sujet et sur les besoins de l'investisseur, reportez-vous au module 2 (Démontrer vos possibilités en matière d'investissement).

À moins que l'investisseur ne vous le demande, évitez de présenter vos produits ou vos services de façon trop détaillée. À l'occasion, l'investisseur ou ses conseillers orienteront peut-être la discussion dans une autre direction, même si votre exposé est bien structuré. S'il est important de faire preuve de franchise et d'honnêteté, il est aussi important de tout faire pour ne pas s'enliser dans les détails. Ne perdez jamais de vue les principaux objectifs de la rencontre.

Évitez d'utiliser la terminologie (le jargon) propre à votre secteur d'activité, à moins d'être certain que vos interlocuteurs comprennent bien. Pour certains entrepreneurs, cette terminologie fait tellement partie de leur réalité quotidienne qu'ils ont l'impression que tous les participants connaissent bien leur marché, leur secteur d'activité et leurs produits. Tenez toujours compte du niveau de compréhension de l'auditoire.

À la suite de votre rencontre avec l'investisseur, prenez le temps de faire un bilan afin de déterminer ce qui a bien été et ce qui a mal été. Une liste de contrôle vous aidera à analyser les résultats de la rencontre

et à déterminer les lacunes de votre projet d'investissement. Prenez en note les questions soulevées par l'investisseur afin de pouvoir mieux y répondre la prochaine fois.

Vous pouvez demander à quelqu'un de vous accompagner à la rencontre pour noter les questions et les commentaires aux fins du suivi et de l'évaluation. Le plus tôt possible après la rencontre, demandez à cette personne de vous faire part de ses commentaires en toute franchise. Il est particulièrement important que cette personne, soit un conseiller ou un membre de l'équipe de direction en qui vous avez une grande confiance, se montre franche et que vous l'encouragiez à l'être.

Voici quelques questions typiques que vous pourriez poser à cette personne :

- Le projet d'investissement était-il rédigé dans un langage clair?
- Manquait-il des points importants dans le projet d'investissement? Dans l'exposé proprement dit?
- Le projet d'investissement était-il crédible? Les données et hypothèses étaient-elles plausibles?
- L'équipe de direction a-t-elle fait une bonne impression? A-t-on senti qu'il y avait une complicité entre ses membres?
- Les débouchés ont-ils semblé suffisamment vastes? Ont-ils semblé réels?
- L'investisseur a-t-il semblé intéressé par le produit? Par le secteur d'activité?
- Les prévisions et l'analyse financières ont-elles été présentées en détail?
- Les stratégies et plans esquissés ont-ils semblé réalistes, compte tenu des objectifs énoncés dans le projet d'investissement?

Les investisseurs qui auront lu votre projet d'investissement et écouté votre exposé formuleront souvent des critiques constructives et des suggestions précieuses qui vous aideront à améliorer votre projet d'investissement et à obtenir du succès auprès d'autres investisseurs. Qu'une entente soit conclue ou non, tirez profit de ces commentaires et suggestions. Chaque rencontre est une expérience d'apprentissage. Si un investisseur décide de ne pas investir dans votre occasion d'affaires, invitez-le à formuler des commentaires. Ces suggestions peuvent vous aider à améliorer votre projet ou à présenter un meilleur exposé.

4. Contrôle préalable

Si la première rencontre a donné les résultats escomptés, vous devriez être prêt à amorcer la négociation des conditions de l'entente. Cependant, avant de s'engager à investir dans l'entreprise, l'investisseur voudra vérifier les détails de votre occasion d'affaires; cette formalité est désignée sous le nom de «contrôle préalable ». Le contrôle préalable vise deux objectifs : d'une part, il sert à convaincre l'investisseur que l'occasion d'affaires décrite dans le projet d'investissement est crédible et que les plans esquissés sont logiques et réalistes; d'autre part, il peut aider l'investisseur à démontrer, si jamais il y avait des poursuites judiciaires, qu'il a pris toutes les mesures raisonnables pour s'assurer qu'il s'agissait d'un investissement judicieux.

Qu'est-ce que le contrôle préalable?
Le contrôle préalable est en quelque sorte l'enquête qu'un investisseur averti mène avant de faire un investissement. Le processus comporte plusieurs étapes, qui vont du contrôle préalable sommaire, exécuté au tout début, au contrôle préalable détaillé, effectué au moment de la conclusion de l'entente. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le contrôle préalable détaillé, référez-vous au module 8 (Conclure une entente).

Le contrôle préalable effectué à l'occasion de la première rencontre porte habituellement sur les éléments décrits ci-après.

Questions soulevées par les entretiens ou les documents reçus avant la rencontre. L'investisseur effectue habituellement une évaluation préliminaire des documents afin de décider s'il donnera suite au projet d'investissement. Par exemple, il peut :

- effectuer une analyse financière des résultats antérieurs de votre entreprise en les comparant aux normes ou indices de référence dans votre secteur d'activité;
- recenser les éléments à examiner avec vous lors d'une rencontre subséquente.

Références. L'investisseur peut vous demander de lui fournir, à titre de références, les noms des clients, des fournisseurs et des directeurs de banque avec lesquels vous traitez. C'est pour lui une façon rapide et peu coûteuse d'étoffer l'information fournie et d'obtenir confirmation de votre crédibilité.

Visite des installations de l'entreprise. Il s'agit d'une étape essentielle pour qui veut mieux comprendre le fonctionnement de votre entreprise et la gestion de ses activités. S'il y a lieu, vous devriez organiser une démonstration de vos produits. Un investisseur aguerri tirera profit d'une telle visite, car il pourra constater *de visu* :

- le niveau d'activité dans l'usine;
- la présence de stocks excédentaires ou désuets;
- l'état des installations et du matériel;
- la taille et la composition des effectifs;
- l'efficacité ou l'inefficacité de l'exploitation (p. ex., le plan d'aménagement de l'usine).

Rapports de bureaux de crédit. Dans le cadre du contrôle préalable, il est normal que l'investisseur se procure des rapports de bureaux de crédit (Dunn & Bradstreet, Creditel, etc.). Il est possible que l'investisseur utilise ces rapports non pas pour évaluer votre solvabilité mais plutôt pour vérifier s'ils correspondent aux renseignements fournis dans votre projet d'investissement.

Antécédents des membres de l'équipe de direction. Souvent, l'investisseur veut obtenir des renseignements sur l'entrepreneur et les membres de son équipe de direction : scolarité, expérience, compétences et âge. L'investisseur pourrait vous demander ces renseignements s'ils ne figurent pas dans le projet d'investissement.

> Pour étudier une occasion d'affaires, certains investisseurs préfèrent parfois effectuer une visite impromptue, afin de s'assurer que les employés ne jouent pas la comédie en présence de visiteurs. Incitez vos employés à bien accueillir les visiteurs tout en leur demandant d'éviter les comportements exagérés, qui pourraient laisser croire aux visiteurs qu'on leur cache la réalité. Vous devez vous assurer que votre entreprise est toujours prête à recevoir des visiteurs à l'improviste durant le contrôle préalable.

Pour obtenir plus de renseignements sur les compétences en gestion que recherche l'investisseur, reportez-vous au module 3 (Démontrer vos compétences en gestion).

Résultats financiers antérieurs. Souvent, l'investisseur tiendra à examiner les états financiers annuels des trois à cinq dernières années (s'ils sont disponibles) établis par des experts-comptables externes (c.-à-d. rapports de vérification ou d'examen). Au lieu ou en plus de ces rapports, il voudra peut-être consulter les états financiers annexés aux déclarations d'impôt de l'entreprise au cours de la même période, ainsi que d'autres documents justificatifs internes contenant des informations financières.

Détails étayant les données et hypothèses de base des prévisions contenues dans le projet d'investissement. Voici quelques questions auxquelles vous pourriez être appelé à répondre à ce sujet.

- La hausse prévue des revenus et des profits est-elle raisonnable, compte tenu des résultats antérieurs de votre entreprise et de votre secteur d'activité, sans oublier la conjoncture économique? Vos prévisions financières s'appuient-elles sur des études de marché ou d'autres sources d'information?
- Les explications de la direction quant aux écarts constatés entre les résultats antérieurs et les prévisions semblent-elles justes? Se justifient-elles d'un point de vue commercial?
- Les hypothèses retenues par la direction aux fins de la planification sont-elles relativement prudentes?
- La direction a-t-elle tenu compte des répercussions financières possibles d'une situation contraire aux prévisions? A-t-elle prévu des plans d'urgence ou des solutions de rechange?
- L'entreprise a-t-elle les installations et le personnel nécessaires pour composer avec la croissance prévue du chiffre d'affaires?

Nota : De nombreux entrepreneurs supposent, à tort, qu'il existe une relation directe entre l'augmentation des recettes et les dépenses engagées pour générer ces recettes. Cette théorie peut être juste, particulièrement à court terme; toutefois, à long terme, les dépenses ne suivent pas toujours cette tendance.

Le contrôle préalable fait partie intégrante de la recherche de capital, mais la façon de procéder peut varier énormément d'un investisseur à l'autre. Voici quelques conseils qui vous aideront à répondre aux questions et aux demandes d'un investisseur dans le cadre d'un contrôle préalable.

- Restez calme. Cela est primordial. Interprétez les commentaires en vous mettant dans la peau de l'investisseur et faites de votre mieux pour répondre rapidement et avec franchise et honnêteté.
- Sachez que le niveau d'expérience et de connaissance de l'investisseur dans un secteur particulier influent sur l'ampleur du contrôle préalable. En règle générale, plus l'investisseur veut avoir de renseignements sur votre occasion d'affaires, plus il mettra d'énergie dans le contrôle préalable.

5. Présentation de l'occasion d'affaires — Bien comprendre les besoins de l'investisseur et y répondre

Tout au long du processus de négociation, et surtout à la première rencontre, vous devez être en mesure de convaincre l'investisseur du bien-fondé de votre vision et de vos possibilités en matière d'investissement. Vous devez également démontrer la capacité de votre équipe de direction de réussir la mise en œuvre des stratégies et des plans décrits dans votre projet d'investissement. La rencontre initiale constitue un élément fondamental de votre démarche. Elle contribue beaucoup à établir votre crédibilité auprès de l'investisseur. Lorsque vous présentez votre occasion d'affaires, il est important de répondre aux besoins de l'investisseur.

Voici quelques conseils inspirés dans une certaine mesure de la matière présentée précédemment. Vous devriez en tenir compte si vous voulez que la première rencontre soit réussie et que les besoins de l'investisseur soient comblés.

- D'abord et avant tout, adoptez une attitude confiante et enthousiaste et montrez-vous persuasif. Les investisseurs cherchent à investir dans des entreprises dont la direction est solide et motivée.
- Mettez-vous dans la peau de l'investisseur. Essayez toujours d'imaginer les inquiétudes et les questions qu'il peut avoir en tête au moment de l'examen des documents et de sa rencontre avec vous. Le tableau 6.1, intitulé Information à présenter aux investisseurs pour capter leur attention, énumère un certain nombre de questions qu'un investisseur est susceptible de se poser.
- Soyez clair. Si vous ignorez la réponse à une question, engagez-vous à la trouver. Ne donnez pas de réponses floues ou ambiguës. Préservez à tout prix votre crédibilité et votre réputation; ce sont vos atouts les plus précieux.
- Démontrez que votre occasion d'affaires présente un niveau de risque raisonnable, compte tenu du taux de rendement prévu.
- Concentrez vos réponses sur les besoins de l'investisseur. C'est là un élément fondamental. N'oubliez pas que l'investisseur tente de vous évaluer, votre entreprise et vous, afin de déterminer si votre occasion d'affaires répond à ses critères d'évaluation.

Tableau 6.1 : Information à présenter pour capter l'attention des investisseurs	
Qui êtes-vous?	• Êtes-vous le genre de personne avec qui je veux faire des affaires? • Êtes-vous compétent, digne de confiance et intègre? • Possédez-vous les aptitudes personnelles nécessaires pour bien gérer la croissance de l'entreprise et mettre en œuvre son plan stratégique?
Quelles sont vos réalisations?	• Quelles ont été les réalisations de votre entreprise à ce jour? • Quels résultats avez-vous obtenus dans le cadre d'autres projets ou au sein d'autres entreprises? • Avez-vous de l'expérience en ce qui a trait au marché où votre entreprise veut s'implanter?
Quel est votre engagement?	• Conserverez-vous un engagement financier important dans l'entreprise? Certaines entreprises essaient de trouver de nouveaux investisseurs pour qu'ils rachètent les actions détenues par le propriétaire, ce qui peut dérouter les investisseurs. Un des éléments déterminants de la décision d'un investisseur de financer ou non une entreprise est souvent l'entrepreneur lui-même et sa capacité de réussir. Autrement dit, l'entrepreneur constitue souvent l'élément déclencheur.
Avez-vous une équipe de direction solide? Dans l'affirmative, qui est responsable de quoi et pourquoi?	• L'investisseur veut s'assurer que les fonctions importantes (ventes, marketing, production, recherche et développement, finances et administration) ne sont pas négligées. • Les personnes chargées de ces fonctions sont-elles compétentes et expérimentées? • Quels sont les antécédents de chacune d'entre elles? • En quoi consiste le régime de rémunération des cadres? • L'équipe de direction est-elle trop nombreuse, compte tenu de la taille, de la complexité et du potentiel de croissance de l'entreprise? • Existe-t-il un plan de relève permettant à une nouvelle génération d'assumer vos responsabilités? Y a-t-il au sein de l'entreprise d'autres personnes qui sont en mesure d'assumer plus de responsabilités?
Les prévisions de revenu s'appuient-elles sur des hypothèses raisonnables?	• Pouvez-vous justifier vos hypothèses? • Sont-elles conformes aux tendances antérieures? • Avez-vous envisagé différents scénarios? • Les perspectives de croissance sont-elles raisonnables, compte tenu de ce qui se passe dans votre secteur d'activité? • Sont-elles raisonnables, compte tenu de la conjoncture économique ou de la situation dans votre secteur d'activité?
L'entreprise jouit-elle d'un avantage concurrentiel?	• La technologie constitue-t-elle une entrave à l'arrivée d'autres entreprises sur le marché? • L'entreprise est-elle protégée par des droits d'auteur ou des brevets? • L'entreprise jouit-elle d'une situation unique sur le marché ou au sein de son secteur d'activité? • Qu'est-ce qui démarque l'entreprise ou ses produits de la concurrence?
Cette occasion d'affaires est-elle assortie d'une stratégie de retrait viable?	• Quelles sont les conséquences de la stratégie de retrait proposée? • Existe-t-il d'autres options possibles? Dans quelle mesure ces options sont-elles viables?
Comment la stratégie de financement influera-t-elle sur la stratégie d'affaires?	• Comment les fonds que j'investis seront-ils utilisés? • Ces fonds supplémentaires contribueront-ils à la croissance de l'entreprise? • Les diverses prévisions présentées tiennent-elles compte de l'investissement? • Vous êtes-vous adressé à d'autres investisseurs?

6. Attentes à la première rencontre et conduite à tenir

Cette section explique comment optimiser les résultats de votre exposé lors de la première rencontre avec l'investisseur. En plus d'avoir en main tous les renseignements utiles et de prévoir les questions que pourrait vous poser l'investisseur, vous devez tenir compte des conseils énoncés ci-après.

Choisissez une tenue vestimentaire adaptée aux circonstances. Même si vous ne portez pas habituellement de complet-veston, vous devez vous vêtir convenablement, car il est important de mettre vos interlocuteurs à l'aise et d'avoir une allure professionnelle.

Soyez fin prêt. Vous devez maîtriser la matière à présenter. Répétez votre exposé devant d'autres personnes (membres de l'équipe de direction, conseillers dignes de confiance ou associés) avant de le présenter à l'investisseur. Voici quelques points à prendre en considération.

- Juste avant le début de la réunion, assurez-vous de présenter tous les membres de l'équipe de direction qui vous accompagnent.
- Donnez un aperçu de votre occasion d'affaires.
- Avant d'amorcer votre exposé, vous pouvez proposer une visite de vos installations afin d'initier l'investisseur au fonctionnement de l'entreprise et de lui présenter vos produits ou services.
- Faites appel à d'autres membres de votre équipe si vous estimez ne pas être pleinement en mesure de répondre à certaines questions. Vous possédez peut-être de solides compétences techniques, mais vous pourriez, par exemple, avoir besoin de l'aide de votre contrôleur ou de votre directeur des ventes pour expliquer vos prévisions financières en détail.
- Assurez-vous que la pièce où se tiendra la rencontre est confortable, calme et suffisamment spacieuse pour accueillir le nombre prévu de participants.
- Veillez à ce qu'il n'y ait pas d'interruptions. Au besoin, tenez la réunion à un autre endroit, si votre entreprise ne dispose pas d'installations adéquates.

Soyez prêt à fournir des explications détaillées sur n'importe quel volet de votre projet d'investissement. Selon le nombre de personnes présentes, il peut être préférable de préparer des transparents ou des documents qui présentent les principaux éléments de votre exposé, que vous distribuerez aux participants.

- Bien qu'il soit important de répondre à toutes les demandes de renseignements raisonnables, il faut tenir compte de l'auditoire. Si la rencontre s'enlise dans les détails, il vaudrait sans doute mieux, avec l'accord des participants, aborder un sujet complexe à la fin de la rencontre.

Soyez franc et honnête. Vous voulez maintenir l'attention de l'investisseur. Par conséquent, répondez avec franchise et honnêteté aux questions qui vous sont posées, afin de préserver votre crédibilité et d'établir un bon rapport avec l'investisseur.

Restez calme et faites preuve de patience. N'oubliez pas que vous possédez une connaissance intime de votre entreprise. L'investisseur pourrait vous poser des questions difficiles qui témoignent de sa méconnaissance du sujet. Ne vous énervez pas et répondez aux questions avec calme et doigté. Ne soyez pas condescendant.

7. Conclusion

Ce module vous a permis de déterminer :

- comment obtenir une première rencontre avec l'investisseur ciblé et lui présenter votre projet d'investissement;
- comment préparer votre première rencontre avec cet investisseur;
- les modalités d'exécution du contrôle préalable;
- le niveau de détail de l'information à présenter à l'investisseur lors de la première rencontre, ainsi que la façon de capter son attention;
- comment vous comporter lors de la première rencontre.

Rappelez-vous qu'il n'y aura peut-être pas d'atomes crochus entre vous et le premier investisseur avec lequel vous négocierez. Les séances de négociation exigent temps et patience. Dans le prochain module (Négocier l'entente), vous aborderez une des étapes les plus difficiles. Le module vous aidera à bien vous préparer à vos séances de négociation avec des investisseurs.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Néotechno a organisé une rencontre avec l'un des investisseurs mentionnés au module 5. Voyez comment Néotechno prépare cette rencontre et comment celle-ci se déroule. Reportez-vous à la section Détails *de ce module pour avoir plus de précisions à ce sujet.*

La répétition générale

Gérald Arbour (conseiller financier de Néotechno) arrive à 9 h pour rencontrer tous les membres de l'équipe de direction. Aujourd'hui, se tient « la répétition générale » en prévision de la première rencontre avec William Buffet (investisseur éventuel). Gérald a souligné à Sylvain Chenail (président-directeur général de Néotechno) et à Élise Portelance (comptable de Néotechno) l'importance de bien se préparer. Tous les membres de l'équipe de direction qui ont participé à l'élaboration du projet d'investissement assisteront à la rencontre avec William Buffet.

William Buffet a demandé qu'on lui remette, avant la rencontre, un exemplaire du projet d'investissement de Néotechno et l'ordre du jour. Comme la rencontre aura lieu chez Néotechno, il a aussi demandé qu'on lui organise une visite de l'usine et des bureaux.

Gérald lance la répétition en disant à l'équipe : « Nous n'aurons pas deux fois la chance de faire bonne impression ». Lors de la première rencontre, il est important d'établir une bonne relation avec l'investisseur. Gérald explique également que si William a lu le projet d'investissement en détail, comme il le fait habituellement, il posera probablement à chacun d'entre eux des questions au hasard. Ces questions porteront sur différents sujets et seront adressées à différents membres de l'équipe de direction.

Gérald passe en revue le genre de questions que William est susceptible de poser. L'investisseur voudra certainement discuter de l'avantage concurrentiel dont jouit Néotechno par rapport à ses concurrents, de la taille du marché cible et des raisons qui incitent Néotechno à croire qu'elle peut connaître une croissance rapide et soutenue. William posera probablement des questions au sujet des hypothèses sur lesquelles reposent leurs prévisions financières. Les membres de l'équipe de direction peuvent également s'attendre à des questions sur leurs antécédents et à une discussion sur l'évaluation de l'entreprise et la stratégie de retrait.

Gérald mentionne que William s'attend probablement à ce qu'on lui demande s'il compte jouer un rôle actif ou passif, et ce qu'il entend par « rôle actif ». Sylvain demandera à l'investisseur combien de temps il compte demeurer actif sur le marché des investissements et quelle est sa position quant au réinvestissement (investissements supplémentaires faits par les investisseurs actuels). Par exemple, si Néotechno désire faire une acquisition et doit trouver rapidement de l'argent, un second investissement pourrait s'avérer nécessaire. Sylvain demandera également à William quel rôle il a joué dans d'autres projets d'investissement et quels résultats il a obtenus. Gérald trouve les questions parfaitement légitimes

et recommande à chacun d'écrire les questions qu'il compte adresser à William. Bien qu'on ne posera probablement pas toutes les questions lors de la rencontre, celles-ci favoriseront le dialogue.

La rencontre

William Buffet arrive à l'heure dite. Sylvain l'invite à le suivre jusqu'à la salle de conférences où il lui présente Élise. Gérald est aussi présent. William demande qu'on lui fasse visiter les lieux avant la réunion. Élise tente de trouver Kevin Morency (directeur de la production de Néotechno) afin qu'il accompagne Sylvain et William. Cinq minutes s'écoulent avant qu'on repère Kevin.

Une fois la visite terminée, les autres membres de l'équipe de direction se joignent au groupe dans la salle de conférences. Dans l'ensemble, la rencontre se déroule de la façon prévue par Gérald. Il est toutefois évident que Sylvain connaît mal les hypothèses sur lesquelles les prévisions financières sont fondées; Élise doit constamment répondre aux questions. Le téléphone de la salle de conférences est relié au système d'appel de l'entreprise; il sonne fréquemment, ce qui nuit à la discussion. Sylvain décide enfin de le débrancher. William demande qu'on lui remette un exemplaire du rapport complet d'Écotech-Info. Il demande également à Sylvain de lui fournir des références personnelles et professionnelles.

Vers la fin de la réunion, William demande quelle part l'entreprise Néotechno est prête à lui consentir en contrepartie d'un investissement de 600 000 $, expliquant qu'il s'agit là d'un point très important pour éviter que les deux parties ne perdent leur temps. Élise répond qu'on n'a aucun chiffre précis à l'esprit et qu'on compte s'en remettre au « marché » pour déterminer le prix. William explique qu'il est trop tôt pour porter un jugement, mais que s'ils estiment que la valeur de l'entreprise est supérieure à 2 500 000 $ (en tenant pour acquis qu'ils réaliseront leurs prévisions), il n'est pas intéressé. Sylvain rétorque que le prix n'est pas l'unique critère de sélection quant au choix de l'investisseur, que beaucoup d'autres facteurs qualitatifs interviennent dans leur décision et que le chiffre lancé correspond assez bien aux attentes de l'entreprise.

Après la réunion, Gérald demande à chaque membre de l'équipe de direction de remplir individuellement le questionnaire d'évaluation de la rencontre. Il analyse ensuite les réponses de l'équipe, d'ailleurs assez semblables. C'est bon signe. Gérald demande aussi aux membres de l'équipe de lui faire part des leçons qu'ils ont tirées de la rencontre, afin de bien préparer les rencontres avec d'autres investisseurs. Plusieurs précisent qu'ils auraient dû être mieux préparés, qu'ils auraient dû prévenir Kevin qu'il devait faire visiter les locaux à William dès son arrivée et qu'ils auraient dû utiliser un rétroprojecteur pour illustrer divers points.

Gérald organise des rencontres avec d'autres investisseurs, mais l'équipe de direction préfère toujours William Buffet. Comme ils ne veulent pas mettre tous leurs œufs dans le même panier, ils poursuivent leurs discussions avec Spéculations Québec, leur second choix. Ils rencontrent William Buffet et Spéculations Québec à trois reprises. Tous deux promettent de présenter leurs conditions à la prochaine rencontre.

Note de l'auteur :

Tous les préparatifs faits par Néotechno jusqu'alors lui ont permis d'en arriver à cette étape. Néotechno a rencontré des investisseurs et est prête à entamer les négociations. Voici les leçons que Néotechno a tirées de sa démarche.

- *Il est important de faire participer l'équipe de direction à la préparation de la première rencontre, d'ailleurs fondamentale, avec l'investisseur.*
- *Il est important de se livrer à un contrôle préalable (avant que l'investisseur ne fasse le sien plus tard dans le cadre des négociations).*
- *Il faut tenir une répétition générale en prévision de la première rencontre.*
- *Il faut tenter de prévoir les questions et les sujets que l'investisseur abordera.*
- *Il faut planifier tous les détails de la rencontre, du début à la fin.*
- *Il faut être prêt à négocier lors de la rencontre, car les investisseurs n'ont pas de temps à perdre.*
- *Il faut tenir une réunion de suivi avec l'équipe de direction pour déterminer les points susceptibles d'être améliorés.*
- *Il faut rencontrer plusieurs investisseurs pour trouver celui qui convient le mieux à l'entreprise.*

Mythes

Sur le marché des investissements privés, on trouve surtout des personnes peu averties.

Au contraire. Même si, en règle générale, ces investisseurs ne sont pas des experts en analyse financière, ils possèdent une expérience considérable qu'ils ont acquise dans le cadre d'autres investissements privés. Ces personnes ont habituellement développé, au fil des ans, un sens aigu des affaires.

Les personnes qui font des investissements privés fondent leur décision principalement sur les résultats financiers antérieurs de l'entreprise.

Dans les faits, la plupart des investisseurs s'intéressent surtout à la situation financière actuelle de l'entreprise et à votre capacité, à titre d'entrepreneur, de la faire progresser. L'entrepreneur représente souvent l'« élément déclencheur » qu'ils recherchent pour atteindre leurs objectifs.

La rencontre avec un investisseur ne devrait pas avoir de caractère officiel et exige très peu de préparatifs.

Cette rencontre revêt une importance capitale par rapport à la décision finale. Il est essentiel que vous soyez très bien préparé et que vous puissiez discuter avec aisance de tous les aspects du fonctionnement de votre entreprise et de votre exposé. Vous devez maîtriser le message que vous voulez transmettre et la façon dont vous entendez le communiquer à l'investisseur.

Questions courantes

Dans quelle mesure dois-je me préparer à une rencontre avec un investisseur?

Tout dépend du travail préliminaire qui a été accompli. De façon générale, l'entrepreneur doit :

- bien préparer le message qu'il désire transmettre;
- avoir une idée précise de la façon dont il communiquera le message;
- déterminer quels membres de son équipe de direction assisteront à la rencontre, le cas échéant.

Habituellement, l'investisseur vient-il seul à la première rencontre?

Cela dépend du niveau de connaissance de l'investisseur et de la nature de l'investissement recherché. Il arrive souvent qu'un investisseur soit accompagné d'un conseiller financier (p. ex., un expert-comptable).

À quel type de questions dois-je m'attendre lors de la première rencontre?

La plupart des investisseurs sont bien préparés lorsqu'ils se présentent à une rencontre. Ils ont généralement mis le doigt sur les faiblesses de l'entreprise. Il est important que vous soyez tout aussi bien préparé afin de répondre, de façon logique et honnête, aux questions concernant les faiblesses que vous avez constatées.

Devrais-je préparer un ordre du jour en vue de la première rencontre?

C'est une bonne idée, ne serait-ce que pour démontrer que vous vous êtes bien préparé et que vous êtes une personne organisée. Si la rencontre consiste en un entretien entre l'investisseur et vous, il ne sera peut-être pas opportun de lui remettre un ordre du jour. Vous pourriez alors l'utiliser pour présenter les grandes lignes de votre occasion d'affaires.

Si l'investisseur reçoit des documents au préalable, dois-je lui demander s'il y a des questions ou des sujets particuliers dont il aimerait traiter à la rencontre?

Certainement. Il est tout à fait normal que vous téléphoniez à l'investisseur pour confirmer les détails de la rencontre. Cela vous permettra de lui poser des questions pour lesquelles vous pourrez préparer des réponses motivées et détaillées avant la rencontre. Celle-ci sera d'autant plus dynamique. L'objectif de l'investisseur n'est pas de vous tendre un piège, mais bien de se convaincre que votre occasion d'affaires ne comporte pas de risques plus élevés que ceux qu'il est prêt à assumer.

Module 7 — Négocier l'entente

Table des matières

Sommaire 1

Détails 3

1. Se préparer à négocier 3
2. Étapes de la détermination et de l'évaluation des solutions de rechange 9
3. Évaluation de l'entreprise par rapport à diverses propositions et au type d'investisseur 10
4. Comprendre les principaux éléments d'une entente entre un entrepreneur et un investisseur 13
5. Comprendre les principaux éléments de la convention des actionnaires 17
6. Principales questions juridiques liées à l'entente 19
7. Négociations : embûches et pratiques exemplaires 19
8. Conclusion 20

Étude de cas 21

Mythes 28

Questions courantes 29

Sommaire

Si l'investisseur est impressionné par votre projet d'investissement, se sent rassuré par vos compétences en gestion et démontre un grand intérêt à investir dans votre entreprise (comme en témoignent ses observations aux réunions précédentes ou ses demandes de renseignements), et que vous estimez que les probabilités d'établir une relation d'affaires à long terme avec lui sont bonnes, le moment est venu d'amorcer la négociation d'une entente.

Les séances de négociation sont parfois complexes et exigent expérience et compétences. Vous pourriez retenir les services d'un négociateur aguerri pour vous faciliter la tâche. Bien que les deux parties soient fortement motivées à convenir d'une solution mutuellement avantageuse, les positions initiales pourraient diverger, l'objet de la négociation étant de combler les écarts et de conclure une entente. Vous devez présenter votre position initiale dans votre projet d'investissement (elle doit être énoncée clairement ou indiquée implicitement dans l'énoncé des besoins de financement). L'investisseur peut alors préciser (de vive voix ou par écrit) les paramètres de sa proposition, puis les négociations s'amorcent.

Le but premier des négociations est de trouver une solution qui satisfera les besoins des deux parties. Les besoins de l'investisseur doivent être satisfaits avant qu'il n'investisse dans votre entreprise. Dans les modules précédents, vous avez cerné vos propres besoins. Le moment est venu de négocier une entente qui conviendra aussi bien à l'investisseur qu'à vous. Ce n'est pas chose facile. En effet, le processus de négociation s'avère habituellement complexe et exige des talents de négociateur. Ce module vous aidera à élaborer un plan et à vous familiariser avec des techniques de négociation éprouvées en vue de la préparation de cette étape importante qu'est l'obtention de capital de risque. L'apprentissage de certaines techniques simples de négociation pourrait vous permettre de transformer une impasse en une entente, vous faire économiser de l'argent et lancer votre entreprise sur la voie de la croissance.

> Les négociations peuvent être longues, pénibles et parfois stressantes pour les deux parties. Cependant, si elles sont bien planifiées, elles se dérouleront mieux et seront moins ardues. Vous devez savoir à quoi vous attendre et bien comprendre les nuances propres au jeu de la négociation pour parvenir à conclure une entente.

Vous pouvez aborder ce module de deux façons. Vous pouvez lire les textes figurant à la section *Détails* pour vous familiariser avec les aspects théoriques du repérage d'investisseurs éventuels, ou vous pouvez prendre connaissance, à la section *Étude de cas*, de la démarche suivie par une entreprise fictive qui s'emploie à appliquer les concepts et techniques présentés dans ce module. Sachez cependant que la façon idéale d'assimiler la matière est de suivre les deux démarches puisqu'elles sont complémentaires.

Dans ce module, l'étude de cas illustre les concepts qui ont trait à la négociation d'une entente. Si vous avez pris connaissance des autres volets de l'étude de cas dans les modules précédents, vous connaissez déjà l'histoire de la Société Néotechno. Dans le présent volet, vous verrez comment Néotechno s'y prend pour négocier l'entente.

Ce module traite de sept sujets :

1. **Se préparer à négocier.** Quels sont les besoins de l'investisseur typique? Comment peut-on bien se préparer au processus de négociation dans le cadre de la recherche de capitaux? Quels sont les éléments essentiels d'un plan de négociation?

2. **Étapes de la détermination et de l'évaluation des solutions de rechange.** Comment détermine-t-on les solutions de rechange? Les ententes portant sur l'obtention de capital de risque se présentent sous diverses formes. Ces étapes vous aideront à conclure une entente répondant à vos besoins.

3. **Évaluation de l'entreprise par rapport à diverses propositions et au type d'investisseur.** Quelles sont les principales considérations liées à l'évaluation? Quels facteurs sont susceptibles d'influer sur les conditions de l'entente?

4. **Comprendre les principaux éléments d'une entente entre un entrepreneur et un investisseur.** Quels sont les principaux éléments d'une entente entre un entrepreneur et un investisseur? Quels sont les points à négocier? Le secteur du capital de risque a sa propre terminologie, son propre jargon. Vous trouverez dans cette section des explications quant à la signification de certains termes.

5. **Comprendre les principaux éléments de la convention des actionnaires.** Comment établir une bonne convention?

6. **Principales questions juridiques liées à l'entente.** Quelles questions juridiques pourraient être soulevées durant les négociations?

7. **Négociations : embûches et pratiques exemplaires.** Quelles sont les principales embûches? Cette section traite des erreurs les plus courantes ainsi que des pratiques exemplaires.

Détails

1. Se préparer à négocier

Si vous et votre projet d'investissement résistez à l'examen rigoureux décrit dans les modules précédents, les négociations constituent le point de départ de ce que l'on appelle le montage financier. Si vous avez proposé des modalités dans votre projet d'investissement, il se peut que l'investisseur n'en tienne pas compte et préfère une autre formule. Les sections ci-après traitent d'éléments fondamentaux qui vous aideront à vous préparer à bien négocier l'entente.

La négociation d'ententes de financement par capital de risque

Avant de rencontrer l'investisseur pour entamer les négociations, vous devez bien vous préparer. En effet, vous devez élaborer un plan de négociation définissant votre position quant à diverses questions financières, dont le partage des bénéfices et la participation aux capitaux propres. Vous pouvez ensuite en discuter avec votre équipe de direction et vos conseillers (s'il y a lieu) et parvenir à un consensus, afin de bien saisir les conséquences de vos positions. Vous pouvez également examiner les diverses options que vous pourriez proposer à l'investisseur en vue d'en arriver à une entente.

Il n'y a aucune règle générale qui régit l'étape des négociations. Les objectifs varient selon les investisseurs. Certains font appel à un intermédiaire qu'ils connaissent bien et en qui ils ont confiance pour faciliter les négociations. Vous pouvez également retenir les services d'un conseiller, car vous risquez d'être trop pris par la situation et de ne pas pouvoir vous concentrer sur certaines questions importantes. Il appartiendra à votre conseiller de porter une attention particulière à tous les aspects des négociations. Le conseiller de l'investisseur sera rompu au processus de négociation. Vous devriez vous aussi compter sur l'aide d'un conseiller tout aussi compétent qui a de l'expérience en la matière.

À cette étape, vous devriez consulter votre conseiller juridique afin d'établir dans quelle mesure il devrait participer aux négociations. Il se peut qu'il propose que vous et l'investisseur rédigiez un texte clair dont il s'inspirera pour établir les documents juridiques.

Il existe de multiples façons de structurer une transaction avec un investisseur. Chaque transaction est unique, et il n'y a pas de « recette » qui convienne à toutes les circonstances. La structure doit satisfaire aux objectifs de l'investisseur et aux vôtres. Par exemple, les diverses options possibles en matière de financement peuvent être assorties de conséquences fiscales différentes dont vous devriez discuter avec votre conseiller financier et votre conseiller juridique. Vous devez vous familiariser avec les diverses options et leurs conséquences.

La structure de financement prévue dans votre projet d'investissement variera selon la composition du financement (financement ordinaire/capital de risque). Le module Déterminer vos besoins financiers vous a permis d'évaluer vos besoins financiers et d'analyser vos options en matière de financement. Vous avez aussi examiné les besoins, objectifs et contraintes de l'investisseur dans le contexte du financement, et vous avez déterminé les modalités de financement qui convenaient le mieux à votre entreprise. Dans le module Élaborer un projet d'investissement, vous avez vu comment déterminer la structure du capital à retenir aux fins de votre projet d'investissement. Vous voudrez revoir ce point avant d'amorcer les négociations.

Ce module traite essentiellement de l'approche à adopter lors des négociations, dans la mesure où vous êtes disposé à céder à l'investisseur une participation dans votre entreprise.

Lors des réunions précédentes, vous vous êtes probablement mis d'accord avec l'investisseur sur certains paramètres (p. ex., le montant du financement nécessaire). Cependant, il reste d'autres points importants à négocier. Avant d'arrêter votre position de négociation, vous devriez vous rappeler les discussions précédentes afin de bien comprendre les besoins et motifs de l'investisseur. Vous devriez vous efforcer de faire la distinction entre les personnes en cause et les problèmes à résoudre, afin que les deux parties puissent se concentrer sur les objectifs des négociations. Les objectifs immédiats consistent à conclure une entente mutuellement satisfaisante et à établir une relation d'affaires durable. Vous devez toujours vous demander « Pourquoi? » ou « Pourquoi pas? » lorsque l'investisseur exprime un point de vue.

Les principaux besoins de l'investisseur sont généralement :

- la probabilité d'obtenir un taux de rendement satisfaisant;
- la compétence de l'équipe de direction;
- la qualité de l'occasion d'affaires;
- la protection contre les imprévus (le risque de pertes);
- les stratégies de retrait.

La probabilité d'un taux de rendement satisfaisant

Les investisseurs cherchent toujours à obtenir un rendement proportionnel au niveau de risque propre à l'occasion d'affaires. Ce rendement varie selon le type de financement (par emprunt ou par capitaux propres), la nature de l'occasion d'affaires et le coût du capital investi. Cependant, s'il s'agit d'un financement par capitaux propres, il n'est pas rare qu'un investisseur cherche à obtenir un taux de rendement d'au moins 25 % à 40 % sur une période de trois à cinq ans. Ces attentes découlent du risque considérable que comporte un financement par capitaux propres, lequel s'explique par le taux élevé de faillites d'entreprise, la longue période de récupération du capital investi, l'absence d'emprise sur l'exploitation et la faible liquidité de l'investissement.

> Faites toujours vos propres calculs et votre propre analyse de sensibilité avant d'entamer des négociations avec un investisseur. Vous pourrez ainsi comparer vos chiffres avec ceux de l'investisseur et lui montrer que vous vous êtes fondé sur des hypothèses raisonnables.

Vous pouvez atténuer les inquiétudes de l'investisseur à cet égard en lui démontrant la forte probabilité que vous atteigniez vos objectifs. N'oubliez pas que le financement par capitaux propres engendre très peu de coûts pour l'entreprise. L'investisseur réalise généralement son investissement en vendant ses actions à un tiers. Même si vous cédez une part de vos capitaux propres, la valeur de vos actions pourrait s'avérer beaucoup plus grande que si vous n'aviez pas obtenu le financement recherché.

La compétence de l'équipe de direction

Si le taux de rendement du capital investi correspond aux attentes de l'investisseur, l'une de ses principales préoccupations aura trait à la confiance qu'il porte à votre équipe de direction et à sa capacité d'atteindre les objectifs de l'entreprise. Peu importe la qualité de vos services ou de vos produits, vous ne

pourrez convaincre l'investisseur si votre équipe de direction n'a pas la capacité d'atteindre les objectifs de rentabilité prévus. Vous devez être honnête et sincère avec l'investisseur. Avant qu'il vous fasse confiance au point de délier les cordons de sa bourse, il vous faudra probablement le rencontrer à de nombreuses reprises. Relisez le module Démontrer vos compétences en gestion pour vous assurer d'être fin prêt.

Une occasion d'affaires rentable

Il faut que vous puissiez démontrer, de façon claire et précise, la faisabilité de votre occasion d'affaires. Puisque l'investisseur dispose de ressources limitées, il doit pouvoir évaluer rapidement la qualité des occasions d'affaires qui lui sont proposées. Les projets d'investissement au rendement nébuleux sont mis de côté ou carrément rejetés. L'investisseur peut alors se concentrer sur les projets d'investissement qui offrent des possibilités intéressantes. (Consultez à cet égard le module Dresser la liste des investisseurs éventuels.) L'investisseur n'est pas un philanthrope, mais une personne d'affaires qui cherche à optimiser le profit qu'elle tirera des ressources dont elle dispose. Pour maximiser ses chances de succès, il est normal que l'investisseur ne retienne que les occasions d'affaires les plus intéressantes.

Vous n'en seriez pas à la négociation si votre projet d'investissement ne constituait pas une occasion d'affaires intéressante aux yeux d'au moins un investisseur. Cependant, vous ne pouvez vous en tenir à la qualité de votre projet pour convaincre l'investisseur. Pour améliorer vos chances d'obtenir le capital de risque recherché, vous devriez être en mesure de fournir à l'investisseur plus de renseignements. Vous devriez aussi vous mettre dans la peau de l'investisseur et vous posez la question suivante : « Qu'est-ce qui pourrait me convaincre que cette occasion d'affaires représente le meilleur investissement que je puisse faire? »

La protection contre les imprévus (le risque de pertes)

La plupart des investisseurs veulent avoir la possibilité de siéger à votre conseil d'administration et ainsi d'influer sur les orientations stratégiques de votre entreprise. Ils veulent aussi approuver certaines décisions importantes, notamment celles qui impliquent des dépenses en immobilisations supérieures à une certaine limite ou celles qui concernent l'embauche des principaux cadres. Certains investisseurs préfèrent que l'entente soit structurée de façon à protéger leur investissement dans le cas où l'entreprise n'atteindrait pas les objectifs financiers énoncés dans le plan d'affaires. Les investisseurs peuvent exiger, à l'égard des actions privilégiées ou des débentures convertibles, des droits de conversion dont l'exercice leur permettrait d'avoir la haute main sur l'entreprise et d'y installer leur propre équipe de direction. Vous ne devriez pas vous étonner des exigences qu'ont les investisseurs pour atténuer les risques auxquels ils s'exposent. Ces options facilitent la gestion du risque et offrent à l'investisseur la possibilité de se prémunir contre les imprévus et le risque de pertes.

La stratégie de retrait

Tout investisseur désire savoir comment il récupérera son capital. Il est essentiel que les deux parties discutent des modalités convenant à chacune. En outre, vous devez vous assurer que le moment du retrait de l'investisseur vous convient. Souvent, l'investisseur s'attend à un engagement de trois à sept ans. Dans votre plan de négociation, vous devez prévoir une stratégie de retrait permettant à l'investisseur de récupérer son capital et de réaliser le rendement attendu.

Voici quelques exemples de stratégies de retrait prévues par des ententes de financement par capitaux propres :

- vente des actions de l'investisseur à un tiers (c.-à-d. la vente des actions détenues par l'investisseur et non la vente de l'entreprise; stratégie potentiellement difficile à réaliser à l'avance, la vente d'une participation minoritaire non liquide présentant un défi de taille)
- vente de l'entreprise;
- rachat des actions (stratégie fort complexe, votre entreprise pouvant être tenue de financer le rachat selon une formule d'évaluation prédéterminée);
- recours à un premier appel public à l'épargne.

Ne tenez pas pour acquis que l'investisseur maintiendra sa participation dans votre entreprise jusqu'à ce que vous puissiez procéder à un appel public à l'épargne. Très peu d'entreprises se transforment en société ouverte. Par ailleurs, tout investisseur voudra tôt ou tard réaliser son investissement. N'oubliez pas que vous devez faire preuve de souplesse quant à la stratégie de retrait, car il se peut que l'investisseur ait prévu d'utiliser aussitôt ses fonds.

> Demandez à l'investisseur de vous fournir les noms de plusieurs entrepreneurs auxquels il a consenti des fonds. Communiquez avec ces derniers pour vous faire une idée du style et des préférences de l'investisseur. Ces renseignements vous aideront, d'une part, à déterminer l'approche à adopter et, d'autre part, à trouver des solutions acceptables aux deux parties.

Le module Déterminer vos besoins financiers présente divers types d'investissement et les stratégies de retrait qui vont de pair avec chaque structure du capital. Même si souvent les entrepreneurs jugent les exigences des investisseurs déraisonnables, il importe de se rappeler que ce ne sont pas toutes les structures du capital qui exigent un remboursement à même les ressources internes de l'entreprise. Certains mécanismes (p. ex., les instruments d'emprunt, les actions privilégiées rachetables, les rachats ou les options de vente) peuvent exiger un remboursement à même les fonds autogénérés. Cependant, d'autres mécanismes de financement par capital de risque (p. ex., les actions ordinaires) permettent à l'investisseur de récupérer son capital et de réaliser le rendement attendu à même la plus-value de l'entreprise (grâce à la vente de ses actions à un tiers).

Dans les modules précédents, on vous invitait à considérer l'investisseur comme un partenaire tout aussi déterminé que vous à assurer le succès de l'entreprise. Si la structure du capital retenue est assortie d'une stratégie de retrait permettant à l'investisseur de récupérer son capital à même des sources externes, le coût du capital de risque est pratiquement nul pour l'entreprise (si l'on fait abstraction du coût de renonciation), puisque c'est le marché qui va assumer au fil des ans le coût élevé du capital de risque. Le taux élevé de rendement exigé par l'investisseur n'implique pas nécessairement un remboursement à même les fonds autogénérés. Le processus de négociation sera moins ardu si vous et vos conseillers connaissez les divers mécanismes de financement possibles et les stratégies de retrait connexes qui sont décrites dans le module Déterminer vos besoins financiers.

Une fois que vous aurez examiné de nouveau les besoins de l'investisseur et revu les caractéristiques des mécanismes de financement proposés (et des stratégies de retrait connexes), vous devriez analyser les répercussions possibles de divers éléments qualitatifs ou quantitatifs avec votre équipe de direction.

Vous obtiendrez ainsi son adhésion à votre position. Certains de ces aspects sont abordés dans les sections suivantes.

La participation aux bénéfices

Si la structure de l'entente est assortie d'un droit de participation ou d'un autre mode de participation aux bénéfices, vous devriez déterminer comment les bénéfices seront répartis entre vous et l'investisseur. Par exemple, vous pourriez négocier une disposition visant à accroître votre part des bénéfices si l'entreprise excède le taux de rentabilité préétabli en plafonnant les versements. (En revanche, ne vous étonnez pas si l'investisseur exige la fixation d'un plancher ou d'un montant minimal à cet égard.)

La participation

Dans le module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, vous avez établi les paramètres d'évaluation de votre entreprise en déterminant la participation maximale que vous étiez disposé à céder en échange du capital requis. N'oubliez pas que l'investisseur établira ses conditions de participation d'après le risque que présente votre occasion d'affaires. Il y a fort à parier que vous serez disposé à céder une participation moins grande que celle demandée par l'investisseur. Cela ne signifie pas que vous ne pouvez pas vous entendre. Faites preuve de souplesse. D'autres options pourraient vous permettre de récupérer une partie des actions de l'investisseur avant la date de retrait prévue. Par exemple, vous pourriez négocier le rachat d'une partie des actions détenues par l'investisseur si votre entreprise excède ses objectifs financiers à des moments préétablis de la période visée. Le succès des négociations repose en grande partie sur le niveau de participation à céder et les stratégies de retrait possibles.

Si les paramètres d'évaluation de l'entreprise ne vous conviennent pas, ou si vous entendez réviser votre position quant à la participation, reportez-vous au module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement.

> *Demandez-vous si vous préférez détenir 70 % d'une entreprise appelée à être beaucoup plus grande dans cinq ans et céder maintenant une participation de 30 %, ou posséder la totalité des actions d'une entreprise plus petite dont la croissance sera ralentie en raison de l'insuffisance de ses capitaux.*

Les titres et la description de fonctions

Dans le cadre du module Démontrer vos compétences en gestion, vous avez rédigé la description de fonctions, le curriculum vitæ et la notice biographique de chacun des membres de votre équipe de direction. Ces documents doivent être annexés à votre projet d'investissement.

L'engagement de chacun des membres de l'équipe de direction envers l'entreprise

Vous devez établir combien de temps et d'efforts votre équipe de direction devra consacrer au projet. La plupart des investisseurs s'attendent à ce que chaque membre de l'équipe de direction s'y consacre entièrement. Il s'agit là d'un aspect important — voire le plus important — de la décision de l'investisseur. Si vous ne comptez pas consacrer tout votre temps à ce projet, l'investisseur doutera de l'engagement de votre équipe de direction. Votre occasion d'affaires pourrait présenter des risques imprévus qui n'ont pas été exposés dans vos documents. N'oubliez pas que votre but est de conclure un partenariat fondé sur la confiance mutuelle. Si l'investisseur doute de votre honnêteté, cela entachera votre crédibilité et pourrait compromettre l'investissement. Si vous n'êtes pas disposé à consacrer tout votre temps à l'occasion d'affaires, vous devez vous justifier. Cependant, vous courez le risque que l'investisseur lui aussi se désiste.

Assurez-vous de l'engagement total de votre équipe de direction à l'égard du projet. Ne vous attendez pas à ce que l'investisseur injecte du capital de risque dans votre entreprise si vous ne vous consacrez pas entièrement à la réussite de l'entreprise.

La convention des actionnaires en vigueur

Revoyez la convention des actionnaires qui est en vigueur. Réfléchissez aux différends et problèmes que pourrait créer l'arrivée d'un nouvel actionnaire. Consultez votre conseiller juridique pour connaître les restrictions possibles, notamment en ce qui concerne l'émission d'actions supplémentaires et le versement de dividendes. Discutez également des questions de régie interne avec votre conseiller juridique pour vous assurer que vos registres et vos déclarations sont à jour. Pour plus de détails sur la convention des actionnaires, reportez-vous à la section 5 de ce module (*Comprendre les principaux éléments de la convention des actionnaires*).

La planification des négociations

Dans le cadre de votre plan de négociation, vous devez cerner les éléments qui sont les plus importants à vos yeux.

- Établissez vos buts et précisez les principes et les objectifs qui les sous-tendent. Vous pourrez ainsi orienter la discussion en vous fondant sur des critères objectifs plutôt que de céder à vos émotions et aux conflits de personnalité.
- *Faites preuve de souplesse. Déterminez vos principaux objectifs et les points auxquels vous êtes prêt à renoncer. Votre objectif premier est de conclure une entente et non d'obtenir gain de cause à tout coup.*
- *Établissez les éléments essentiels de votre stratégie : votre position initiale, les résultats essentiels et les compromis acceptables.*
- *Ne pensez pas qu'à l'argent. Passez en revue des points tels que le contrôle de l'entreprise, la valeur ajoutée par l'investisseur et l'élargissement du conseil d'administration pour y inclure des administrateurs externes.*
- *Comparez vos objectifs aux besoins de l'investisseur. Réfléchissez à des solutions de rechange lorsqu'il semble y avoir des divergences de vues entre les deux parties.*

Le moment est venu de discuter des objectifs que vous avez établis avec vos conseillers. Assurez-vous que vos objectifs sont raisonnables et que vous vous êtes bien préparé au processus de négociation.

Par définition, la négociation d'un financement par capital de risque vise la conclusion d'une entente profitable aux deux parties, comme en témoignent les points suivants :

- L'investisseur et vous avez tous deux intérêt à conclure une entente. Vous êtes à la recherche de capitaux pour assurer la croissance de votre entreprise; l'investisseur, pour sa part, est à la recherche d'une occasion d'affaires qui lui procurera un bon rendement. Les négociations visent à trouver un terrain d'entente. Gardez cet objectif à l'esprit et faites preuve de souplesse. L'issue la plus malheureuse serait de ne pouvoir conclure une entente qui aurait été profitable aux deux parties.
- Employez-vous à établir une relation à long terme avec l'investisseur. Traitez-le comme un partenaire en mesure de vous aider à atteindre vos objectifs commerciaux, et non comme un adversaire.
- Dans la mesure du possible, vous devez fonder vos positions sur des critères objectifs. Par exemple, pour déterminer le moment où les fonds seront requis, choisissez, au nombre des critères, l'indicateur obtenu par un modèle de flux de trésorerie fondé sur des hypothèses mutuellement acceptables. Vous

éviterez ainsi d'avoir à vous entendre sur des points moins importants, comme la divergence d'opinion quant au moment opportun : vous voulez obtenir les fonds dès le début et l'investisseur veut les injecter sur une période de trois ans. Les deux parties auront convenu de critères objectifs et personne ne perdra la face en s'écartant de sa position originale.

Il faut également prévoir suffisamment de temps pour mener le processus à terme. Les négociations ne constituent pas un exercice des plus simples; elles exigent aussi la maîtrise de certaines techniques et pratiques. Vous devrez avoir élaboré les documents pertinents avant d'entamer les négociations, et votre conseiller et vous devrez avoir un exemplaire en main, notamment :

- du plan de négociation;
- des notes prises lors des rencontres antérieures;
- des données présentées dans votre projet d'investissement;
- des renseignements concernant l'investisseur;
- des grandes lignes de votre projet.

2. Étapes de la détermination et de l'évaluation des solutions de rechange

Une fois votre stratégie de négociation élaborée, il reste à déterminer les mesures à prendre pour évaluer les autres possibilités qui vous permettraient d'arriver à une entente répondant à vos besoins. Ce processus comporte cinq étapes :

Accepter le fait que vous ne pourrez obtenir tout ce que vous souhaitez. *Dans un processus de négociation, chacune des parties est appelée à faire des compromis pour en arriver à une entente. Exemples de compromis :*

- *céder plus d'actions que prévu;*
- *accepter moins de capitaux que prévu;*
- *fournir plus d'informations à l'investisseur et le tenir au courant plus fréquemment (suivi et contrôle);*
- *permettre à l'investisseur d'examiner (et peut-être d'approuver) vos plans stratégiques et vos projets de dépenses en immobilisations.*

Déterminer à l'avance les problèmes susceptibles de survenir. Selon votre connaissance de l'investisseur et de ses besoins, déterminez les points susceptibles de causer les problèmes les plus importants. Votre capacité de mobiliser le capital de risque nécessaire tient à votre empressement à satisfaire les besoins de l'investisseur. Dans une situation où les deux parties sont gagnantes, l'entente définitive comprend des éléments qui constituent des compromis pour l'une et l'autre. Alors que vous pourriez reculer sur certains plans, il se pourrait que l'investisseur soit prêt lui aussi à faire des compromis sur d'autres points. Si vous êtes en mesure, avant d'entamer les négociations, de classer par ordre de priorité les besoins de l'investisseur et de déterminer les positions que vous êtes prêt à réviser, cela pourrait faciliter la formulation de solutions de rechange. N'oubliez pas que pour chacune de vos positions, il y a sans doute une solution de rechange susceptible de favoriser l'atteinte des objectifs des deux parties. À cette étape, rien n'est exclu dans le bilan.

Élaborer des critères objectifs pour solutionner les problèmes. Afin que vous et l'investisseur puissiez résoudre vos divergences de vues, vous devrez élaborer des critères objectifs d'évaluation de chacun de vos objectifs. Par exemple, l'attribution d'une valeur égale à la représentation de

l'investisseur au conseil d'administration et au pourcentage des capitaux propres que vous devez céder illustre bien comment il est possible de satisfaire à la fois le besoin de l'investisseur d'assurer le suivi de son investissement et votre besoin de conserver votre position dominante.

Formuler des solutions de rechange. Avant d'entamer les négociations, vous devriez réunir votre équipe de direction et vos conseillers financiers afin de formuler des solutions de rechange acceptables et conformes aux besoins de l'investisseur mentionnés précédemment. Ces solutions devraient reposer sur des critères objectifs et traduire votre compréhension des besoins de l'investisseur. Classez chacune des solutions selon vos préférences et dressez la liste de celles qui vous permettront d'atteindre vos objectifs tout en respectant la position de l'investisseur.

Définir les résultats essentiels. Déterminez à l'avance quels éléments de l'entente contribueront de façon importante à la réussite de votre occasion d'affaires. Ces éléments constitueront les résultats essentiels auxquels vous ne sauriez renoncer, et ce même si cela devait signifier l'échec des négociations. Cependant, soyez disposé à examiner d'autres solutions. Lors des négociations, l'investisseur peut empiéter sur l'un des éléments essentiels pour vous, mais accepter de faire des compromis sur d'autres points. Par exemple, si vous affirmez être disposé à céder tout au plus une participation de 30 % alors que l'investisseur insiste pour obtenir une participation de 40 %, ce dernier pourrait vous permettre de récupérer le 10 % additionnel si vous parvenez à dépasser les prévisions de recettes dans un délai et selon un pourcentage convenus à l'avance. Concentrez-vous sur les problèmes à régler et soyez prêt à proposer des solutions de rechange objectives à partir des deuxièmes choix définis avant le début des négociations.

3. Évaluation de l'entreprise par rapport à diverses propositions et au type d'investisseur

Dans le module Démontrer vos possibilités en matière d'investissement, vous avez établi la valeur de votre entreprise et la part que vous étiez prêt à céder en échange du financement requis. Vous avez peut-être décidé de ne pas révéler cette valeur à l'investisseur avant d'entamer les négociations et, par conséquent, vous n'avez pas consigné ce renseignement dans votre projet d'investissement. Dans les sections suivantes, cette valeur s'appellera « prix demandé ».

La divulgation du prix demandé

Dans le cadre de votre recherche de capitaux, vous pourriez juger opportun à un moment donné de révéler le prix demandé à l'investisseur. Vous devez prendre cette décision en toute connaissance de cause. Certains entrepreneurs précisent dans leur projet d'investissement le prix demandé qui, en pratique, correspond à leur prix plafond. Les investisseurs novices (p. ex., les anges investisseurs locaux qui n'ont pas beaucoup d'expérience) ne sauront peut-être pas comment fixer correctement le prix et ils s'en remettront à vous. Ainsi, en annonçant le prix demandé, vous aidez l'investisseur novice à calculer le rendement attendu de l'investissement qui lui est proposé.

Si, par contre, vous avez affaire à des investisseurs aguerris dont l'unique occupation est d'investir dans des entreprises, il serait peut-être plus sage de ne pas leur révéler le prix demandé. Les investisseurs chevronnés devraient savoir comment établir la valeur de votre entreprise et pourraient en arriver à une valeur plus grande que celle que vous avez estimée. En outre, si vous avez communiqué avec plusieurs investisseurs, vous ne devriez pas révéler votre prix tant qu'ils ne vous auront pas présenté une

proposition. Révéler le prix demandé ou se taire? La réponse dépend du nombre et du type d'investisseurs en jeu.

Si vous révélez le prix demandé, vous devez être en mesure de le justifier à l'aide d'arguments objectifs et convaincants. Dans la plupart des cas, vous ne remettrez pas aux investisseurs le calcul détaillé de la valeur de votre entreprise. Ces derniers n'ont besoin que d'un résumé de vos calculs, ainsi que d'une brève description de la méthode d'évaluation utilisée et des principales considérations et hypothèses retenues aux fins de l'exercice. Il serait peut-être utile de fournir aux investisseurs un autre résumé tenant compte des modifications aux variables et aux hypothèses clés. De plus, si vous pouvez trouver des renseignements concernant des transactions relatives à des entreprises similaires à la vôtre pour étayer le calcul de la valeur de votre entreprise, vous devriez les transmettre aux investisseurs, mais encore une fois, sous forme de résumé.

Les investisseurs détermineront le prix

Même si vous croyez fermement au bien-fondé de la valeur de votre entreprise, il appartient au marché de déterminer sa valeur réelle.

La valeur de votre entreprise sera établie lors des négociations avec les investisseurs. Chaque investisseur aura sa propre opinion quant à la valeur de votre entreprise. La valeur attribuée sera fonction de sa perception du risque que présente votre entreprise et de la probabilité qu'elle réalise le rendement prévu. Le prix proposé n'est pas toujours égal à la valeur de l'entreprise en raison de la variation des facteurs suivants :

- le niveau de connaissance de l'investisseur des forces, des faiblesses, des possibilités et des risques propres à l'entreprise;
- la volonté de l'investisseur de participer au projet;
- les aptitudes de chacune des parties sur le plan de la négociation.

Chaque investisseur évaluera différemment votre entreprise puisqu'il tient compte de facteurs différents : taux de rendement attendu, connaissance du secteur d'activité, évaluation de la compétence de l'équipe de direction, etc. Si vous faites connaître votre entreprise, votre secteur d'activité et votre équipe de direction à l'investisseur, vous atténuerez ses inquiétudes et pourrez relever le prix demandé.

> Les investisseurs qui connaissent bien votre entreprise, votre équipe de direction et votre secteur d'activité seront peut-être disposés à payer un prix plus élevé.

Ne négligez pas la conjoncture économique. L'offre et la demande des occasions d'affaires influeront également sur le prix. Vous devriez aussi cerner les raisons qui motivent l'investisseur à investir en ce moment et chercher à savoir s'il examine, en même temps, d'autres occasions d'affaires.

L'évaluation est un élément important du processus de négociation. Cependant, évaluer une entreprise n'est pas chose facile. Faites appel aux services d'un conseiller financier expérimenté. Vous devez également faire preuve de réalisme et d'objectivité : si vous surévaluez la valeur de votre entreprise, vous risquez de refuser une offre raisonnable; par contre, si vous êtes trop prudent, vous risquez d'obtenir moins que le maximum possible.

Sachez comment le marché établit la valeur d'une entreprise puisque c'est le marché qui déterminera la valeur de la vôtre. Vous pouvez obtenir des renseignements sur les méthodes utilisées par les investisseurs pour établir la valeur d'une entreprise et sur d'autres questions importantes en vous entretenant avec des investisseurs ayant investi dans des entreprises similaires à la vôtre et avec les investisseurs avec lesquels vous négociez. Une bonne connaissance des méthodes des investisseurs et des autres questions importantes vous permettra de formuler une stratégie de négociation pour obtenir le capital recherché au moindre coût.

En règle générale, tout élément qui atténuera les risques perçus par l'investisseur accroîtra à ses yeux la valeur de votre entreprise et réduira le coût d'obtention des fonds. N'oubliez pas :

- la communication de renseignements utiles en temps opportun atténuera les inquiétudes de l'investisseur et le risque que l'occasion d'affaires représente pour lui;
- l'investisseur doit être tenu au courant tout au long des négociations.

La comparaison des propositions

Dans la plupart des cas, l'entrepreneur peut s'attendre à recevoir des fonds en échange d'un pourcentage des actions ordinaires de son entreprise. Dans certains cas, les investisseurs exigeront qu'une partie de leur investissement soit composée d'actions privilégiées ou de titres de créance de rang inférieur. Aussi, certains investisseurs peuvent exiger d'autres éléments, tels que la clause à effet de cliquet, en vertu de laquelle le pourcentage des capitaux propres consentis à l'investisseur se fonde sur l'atteinte de certains objectifs de rendement. Lorsque la proposition de l'investisseur porte sur des instruments de financement autres que les actions ordinaires, il faut comparer les propositions — tâche importante mais difficile. Aux fins de comparaison, toutes les propositions devraient être converties selon leur valeur en espèces (c.-à-d. le montant reçu aujourd'hui). Voici quelques éléments non monétaires pouvant figurer dans des propositions :

- diverses formes de capitaux propres, de quasi-capitaux propres et d'instruments non participatifs;
- une clause à effet de cliquet ou d'autres dispositions visant à réviser, de temps à autre, la participation aux capitaux propres;
- les droits de rachat se fondant sur un prix ou une formule convenus à l'avance;
- le remboursement par paiements échelonnés.

Outre ces éléments quantitatifs, la comparaison des propositions devrait tenir compte de certains aspects.

Les ressources de l'investisseur. L'investisseur procurera-t-il d'autres avantages à l'entreprise (p. ex., des compétences en gestion, des relations d'affaires, des occasions d'affaires, la possibilité d'obtenir ultérieurement un nouvel investissement)?

La personnalité de l'investisseur. Serez-vous en mesure de bien travailler avec cette personne?

S'entendre sur le prix

Dans tous les cas, vos actionnaires et vous devrez vous entendre sur une fourchette de prix acceptable. Arrive un point donné dans le processus de négociation où la plupart des investisseurs veulent savoir s'ils perdent leur temps. Ils voudront déterminer si l'écart entre le prix que vous demandez et celui qu'ils sont prêts à accepter peut être comblé.

S'entendre sur le prix est une tâche très difficile. Il existe toutefois des moyens de combler le fossé. La clause à effet de cliquet constitue un moyen très populaire. Le principe sous-jacent de cette clause est que vous récupérez un certain pourcentage de la participation cédée si certains objectifs sont atteints. L'inverse est également vrai. Il faut choisir avec prudence les éléments à inclure dans une clause à effet de cliquet afin de s'assurer que le résultat à atteindre est objectif et mesurable. Vous devriez aussi établir dans quelle mesure les recettes ou dépenses exceptionnelles pendant la période visée influeront sur les calculs. Les cibles à atteindre sont souvent établies en fonction des résultats cumulés durant une période prédéterminée. En raison des conséquences fiscales possibles et de la complexité de ce type de structure du financement, vous devriez demander conseil à un spécialiste si vous songez à inclure une clause à effet de cliquet dans votre entente de financement.

> N'oubliez pas que l'entente que vous négociez en ce moment aura des répercussions sur la prochaine ronde de négociations. Pour soutenir la croissance de votre entreprise, vous devrez trouver du financement plus d'une fois. Vous devez donc vous assurer que toute entente ou tout contrat ayant trait à l'investissement actuel ne vous lie pas trop les mains. Vous devrez tenir compte de la volonté et de la capacité de l'investisseur de vous consentir des fonds supplémentaires.

4. Comprendre les principaux éléments d'une entente entre un entrepreneur et un investisseur

Une fois que vous avez pris en considération les aspects liés à l'évaluation de l'entreprise par rapport aux diverses propositions et au type d'investisseur, l'étape suivante consiste à comprendre les principaux éléments du processus de négociation de l'entente finale, à savoir :

- la position dominante (« contrôle »);
- les objectifs de rendement;
- les stratégies de retrait;
- les dispositions empêchant la dilution des capitaux propres;
- les contrats d'emploi;
- le conseil d'administration;
- l'offre de souscription.

La position dominante

Jusqu'à ce jour, vous étiez probablement roi et maître au sein de votre entreprise et avez pris toutes les décisions concernant l'achat de matériel, le choix des locaux, le développement de nouveaux produits, l'établissement des budgets, etc. Céder une partie de ce pouvoir peut s'avérer, à vos yeux, le problème le plus difficile à résoudre. Votre objectif demeure de conclure une entente et de collaborer avec l'investisseur à l'établissement d'un partenariat à long terme.

La plupart des investisseurs ne cherchent pas à acquérir une position dominante au sein de votre entreprise. Après tout, ils n'ont pas le temps de diriger toutes les entreprises dans lesquelles ils ont investi. Ils veulent obtenir un rendement satisfaisant, tout en limitant les risques. Toutefois, ils peuvent imposer des restrictions à votre capacité de prendre certaines décisions, notamment l'obtention d'emprunts supplémentaires, l'autorisation de dépenses en immobilisations dépassant un certain seuil,

l'augmentation des salaires des cadres, le remboursement des prêts aux actionnaires ou le recrutement de nouveaux cadres. Tel que mentionné dans la section précédente, il existe certains mécanismes axés sur les résultats (p. ex., les clauses à effet de cliquet) qui peuvent permettre de réviser la participation que vous serez appelé à céder.

Les objectifs de rendement

Tel qu'indiqué plus haut, vous pouvez négocier une option de rachat (ou, inversement, la cession d'une plus grande part) moyennant l'atteinte ou non d'objectifs de rendement préétablis. Voici quelques exemples d'objectifs de rendement :

- chiffre d'affaires;
- marge brute exprimée en dollars et en pourcentage;
- bénéfice net;
- niveau des flux de trésorerie;
- remboursement des dettes.

L'investisseur et vous devez vous entendre sur les objectifs de rendement qui serviront à mesurer votre succès. Vous y parviendrez en définissant au préalable les seuils propres à chacun des objectifs.

Les stratégies de retrait

L'investisseur veut bénéficier d'une stratégie de retrait claire et précise. Les investisseurs affirment que l'absence de stratégie de retrait est l'une des principales raisons qui les incitent à rejeter un projet d'investissement. Vous devriez être en mesure de lui proposer un éventail de stratégies.

En règle générale, les investisseurs privilégient l'une des cinq stratégies de retrait suivantes :

- la vente des actions de l'investisseur à un tiers;
- la vente de l'entreprise;
- le rachat;
- le premier appel public à l'épargne;
- le remboursement de l'emprunt.

La vente des actions de l'investisseur à un tiers

Les participations minoritaires dans des entreprises privées sont très difficiles à vendre en raison de l'absence d'emprise sur l'exploitation et de leur faible liquidité. La stratégie consistant à recruter un tiers pour remplacer l'investisseur existant est très similaire à votre recherche actuelle de capitaux. Le recrutement de nouveaux investisseurs occasionne des dépenses considérables et peut exiger énormément de temps et d'efforts de la part de l'équipe de direction de l'entreprise et de l'investisseur. L'exercice peut s'avérer encore plus ardu si le nouvel investisseur s'interroge sur les motifs incitant son prédécesseur à se retirer. « Si cette entreprise présente d'énormes possibilités de croissance, pourquoi vend-il ses actions? » Vendre la participation minoritaire d'un investisseur à un tiers n'est pas, par conséquent, une stratégie de retrait courante. Cependant, la convention des actionnaires peut être assortie d'une clause d'option de vente. Un investisseur peut vendre ses actions à l'entrepreneur (qui les rachètera à un prix établi d'après une formule convenue à l'avance) si l'entreprise ne s'est pas transformée en société ouverte dans un délai de cinq ans, par exemple, ou à un tiers si l'entrepreneur ne peut les racheter.

La vente de l'entreprise

Il peut s'avérer plus facile de vendre l'entreprise que la participation minoritaire d'un investisseur. Cela suppose que vous acceptiez les conditions auxquelles se fera la vente. Cette vente peut prendre du temps, et l'entente avec l'investisseur doit en tenir compte. La vente de votre entreprise exigera fort probablement le recours à un conseiller impartial, et la méthode de sélection d'un tel conseiller ou mandataire doit être précisée dans l'entente.

Le rachat

Les investisseurs privilégient parfois cette stratégie de retrait, qui est basée sur l'hypothèse que les flux de trésorerie de l'entreprise devraient être suffisants pour racheter, sur une certaine période, la part de l'investisseur. Comme on l'a vu plus haut, le rachat peut revêtir la forme d'une option de vente détenue par l'investisseur. Le prix des actions procurera normalement à l'investisseur un taux de rendement élevé. Habituellement, les objectifs relatifs aux flux de trésorerie doivent être atteints avant le rachat, en raison de la nécessité de puiser dans les liquidités de l'entreprise. Vous devez tenir compte du fait que vous devrez fort probablement faire appel à une nouvelle source de financement pour supporter le coût du rachat obligatoire de ce type d'actions. Par conséquent, vous devriez demander conseil à un expert avant de conclure une entente assortie d'une telle stratégie de retrait.

Le premier appel public à l'épargne

Cette stratégie de retrait est la plus satisfaisante tant pour vous que pour l'investisseur. Selon la situation du marché et la nature de votre entreprise, la valeur des actions de votre entreprise pourrait être très avantageuse par rapport à votre investissement initial. Habituellement, un premier appel public à l'épargne permet à l'entrepreneur et à l'investisseur de retirer une partie du capital, tout en augmentant la liquidité des autres actions.

Si un premier appel public à l'épargne procure certains avantages, cette stratégie n'en comporte pas moins quelques inconvénients :

- l'affaiblissement marqué de votre participation majoritaire, voire la transformation de celle-ci en participation minoritaire;
- la transformation de votre entreprise en société ouverte peut vous obliger à divulguer des renseignements délicats;
- une partie de vos actions seront intouchables, peut-être pendant plusieurs années, ce qui vous obligera à demeurer actionnaire de l'entreprise;
- souvent, pour réussir un premier appel public à l'épargne, tous les fonds mobilisés doivent être affectés à l'expansion de l'entreprise. Les nouveaux actionnaires tiendront à ce que vous leur présentiez un plan visant à accroître la valeur des actions et ne seront pas intéressés à vous consentir des fonds que vous ou votre investisseur en capital de risque retirerez.

Le remboursement de l'emprunt

Cette option est fréquente lorsque la structure du capital retenue par l'investisseur comprend une créance de rang inférieur assortie de modalités de remboursement particulières. La créance de rang inférieur peut comporter une clause attrayante ou un droit de participation aux capitaux propres (voir les modules Déterminer vos besoins financiers et Démontrer vos possibilités en matière d'investissement). En outre, certains titres de créance de rang inférieur peuvent être assortis de privilèges de conversion permettant à l'investisseur de convertir la créance en un nombre donné d'actions ordinaires dans certaines circonstances, notamment lorsque l'entreprise est incapable de rembourser le principal ou les intérêts comme prévu. Vous devriez consulter votre conseiller financier avant d'accepter un financement sous forme de débentures privilégiées à terme convertibles ou de titres de créance similaires.

Les dispositions empêchant la dilution des capitaux propres

Des dispositions empêchant la dilution des capitaux propres figurent souvent dans les ententes de financement. Ces dispositions prévoient :

- soit l'interdiction de vendre des actions supplémentaires afin de préserver la part détenue par l'investisseur;
- soit la possibilité pour l'ancien investisseur d'acquérir de nouvelles actions ordinaires, lors de leur émission, pour préserver la part qu'il détient.

Le deuxième type de dispositions est celui que préfèrent la plupart des entrepreneurs puisqu'il leur donne une certaine souplesse pour mobiliser, au besoin, des fonds supplémentaires.

Les contrats d'emploi

Il est toujours préférable d'inclure les contrats d'emploi — le vôtre et ceux des principaux membres de l'équipe de direction — dans l'entente de financement. Les contrats doivent préciser clairement les attentes de chacune des parties. Il est fortement recommandé de demander l'aide d'un conseiller juridique pour établir les contrats. En règle générale, les contrats d'emploi définissent, entre autres,

- le régime de rémunération, y compris les avantages sociaux;
- les conditions de résiliation (préavis, indemnité de départ, etc.);
- les conditions qui s'appliquent en cas de départ volontaire;
- les règles de non-concurrence interdisant à l'employé, pendant une période donnée, de fonder une entreprise semblable ou de travailler pour un concurrent de la région;
- les règles régissant la propriété intellectuelle (s'il y a lieu).

Le conseil d'administration

Le conseil d'administration devrait être composé de personnes capables de favoriser la croissance de votre entreprise en la faisant bénéficier de leur expérience, de leurs conseils, de leurs compétences et de leur réseau de relations. Vous devriez consacrer le temps et les efforts nécessaires à la recherche d'administrateurs possédant ces qualités.

Un investisseur voudra peut-être siéger au conseil de votre entreprise, compte tenu de ses préférences, de l'importance de son investissement et de la composition actuelle du conseil.

Vous devriez recruter autant de membres externes que possible. Parmi les avantages que vous en retirerez, mentionnons :

- l'objectivité;
- les nouvelles relations d'affaires et les possibilités de réseautage;
- la crédibilité aux yeux des financiers.

Évitez, dans la mesure du possible, de nommer des membres de votre famille au conseil d'administration, surtout s'ils ne participent pas directement à l'exploitation de l'entreprise. Vous minerez votre crédibilité s'ils sont perçus comme vos marionnettes. En outre, vous vous priverez de la possibilité de mettre des gens compétents et expérimentés au service de votre entreprise.

L'offre de souscription

L'offre de souscription énonce les principales modalités d'une entente. L'investisseur voudra probablement négocier un grand nombre d'éléments. Si vous estimez que votre projet d'investissement est clair et que les diverses rencontres avec l'investisseur ont été fructueuses, ce dernier devrait être disposé à vous soumettre une offre de souscription à un moment donné au cours des négociations. Certains investisseurs en soumettront une seulement s'ils sont vraiment intéressés à investir et s'ils ont effectué un contrôle préalable de haut niveau. D'autres accepteront d'établir une offre de souscription au début des négociations afin de mettre cartes sur table et de tracer le programme des négociations.

Dans une offre de souscription, on trouve la totalité ou une partie des éléments suivants :

- le montant total de l'investissement;
- la participation aux capitaux propres;
- le montant du prêt;
- la catégorie d'actions;
- le pourcentage des capitaux propres de l'entreprise à céder à l'investisseur;
- les dividendes et les droits aux dividendes;
- les éléments à porter dans la convention des actionnaires;
- les débentures ou les garanties, le montant de la souscription, les taux d'intérêt (mode de calcul et de versement), les conditions du prêt, le remboursement du principal, les déclarations de responsabilité et les garanties, les rapports et les cas d'inexécution;
- le remboursement des dépenses et des frais;
- les conditions préalables à l'exécution;
- une clause concernant tout changement important néfaste pour l'entreprise;
- la présentation d'états financiers vérifiés;
- la date de caducité de la proposition[1].

L'offre de souscription doit être rédigée avec rigueur. Vous en préparerez plusieurs ébauches de concert avec l'investisseur dans le cadre des négociations. Vous devriez également consulter votre conseiller juridique, car cette offre servira de fondement à la rédaction des documents juridiques.

5. Comprendre les principaux éléments de la convention des actionnaires

Une fois que l'investisseur et vous avez défini les principaux éléments de l'entente, il faut rédiger la convention des actionnaires.

---

[1] Torkin, Manes, Cohen et Arbus, « Legal Components of Venture Capital Financing », extrait d'un exposé de M. Barry S. Arbus, c.r., le 13 février 1997.

La convention des actionnaires

Si vous ne disposez pas d'une telle convention, vous devrez en établir une à l'arrivée d'un nouvel investisseur. La convention des actionnaires stipule les droits des actionnaires ainsi que les responsabilités et pouvoirs des administrateurs et des cadres. De plus, elle peut autoriser les actionnaires actuels à approuver le choix des futurs actionnaires. De façon générale, la convention des actionnaires :

- précise les droits relatifs à la vente, à l'émission ou à la répartition subséquente des actions, y compris les droits de préemption, les droits de cessibilité conditionnelle et les droits préférentiels de souscription;
- énonce les droits et responsabilités des cadres;
- définit les options d'achat ou de vente des actions (clause de coercition);
- précise les mesures qui s'appliqueront notamment dans le cas du décès ou du retrait d'un actionnaire. L'entente devrait indiquer si la valeur des actions dans ces cas doit être calculée en vertu d'une formule préétablie et si l'on doit tenir compte qu'il s'agit, le cas échéant, d'une participation minoritaire;
- définit la composition du conseil d'administration et les responsabilités de ses membres.

Si la stratégie de retrait a été négociée, la convention des actionnaires devrait aussi préciser les conditions propres à la stratégie retenue.

Comme il s'agit d'un contrat, vous devriez faire appel à un conseiller juridique. Chaque relation d'affaires étant unique, le recours à un modèle de convention ne sera probablement pas possible. Une convention taillée sur mesure devra être élaborée en fonction de votre situation. Il est impossible d'établir une bonne convention sans l'aide d'un expert.

Il faut que la convention des actionnaires énonce clairement les intentions des actionnaires. Les rapports entre actionnaires sont appelés à évoluer. Les intentions et les faits qui sont clairement acceptés par deux actionnaires aujourd'hui pourraient devenir des pommes de discorde s'ils ne sont pas bien énoncés.

Les débentures et les contrats de garantie

Lorsqu'un investisseur accepte des titres de créance de rang inférieur, il exige généralement en retour une convention de fiducie garantissant des débentures ou un contrat de garantie. Les principaux éléments d'un contrat sont les suivants :

- le montant en principal;
- le taux d'intérêt;
- la durée du prêt;
- les modalités de remboursement du principal;
- les garanties;
- les engagements financiers;
- les activités exigeant le consentement de l'investisseur;
- les rapports[2].

[2] Torkin, Manes, Cohen et Arbus, « Legal Components of Venture Capital Financing », extrait d'un exposé de M. Barry S. Arbus, c.r., le 13 février 1997.

6. Principales questions juridiques liées à l'entente

Vous ne devriez pas vous charger de structurer, de rédiger et d'analyser la convention des actionnaires et le contrat de prêt. Ces documents sont des éléments importants de l'entente de financement et pourraient avoir des conséquences à long terme sur votre entreprise. Il vous revient de faire en sorte que la transaction soit conforme aux lois fédérales et provinciales régissant les valeurs mobilières. Voilà pourquoi vous devez faire appel aux services d'un conseiller juridique compétent et expérimenté.

7. Négociations : embûches et pratiques exemplaires

Voici les erreurs les plus courantes lors de négociations relatives à l'obtention de capital de risque :

- l'entrepreneur est mal préparé;
- les conditions exigées au départ sont irréalistes, ce qui mine la crédibilité de l'entrepreneur;
- l'entrepreneur déforme la vérité et sous-estime la capacité de l'autre partie d'effectuer un contrôle préalable;
- l'entrepreneur a des attentes irréalistes quant aux possibilités de vente de son produit. Les investisseurs utilisent l'expression courbe de croissance « en bâton de hockey » pour décrire pareilles attentes;
- l'entrepreneur est trop conciliant, car il veut absolument conclure une entente. Soyez prêt à renoncer à une entente qui n'est pas avantageuse;
- l'entrepreneur ne tient pas compte de la position et des besoins de l'autre partie et ne s'efforce pas de les comprendre;
- l'entrepreneur ne pratique pas l'écoute active. Parfois, il estime qu'un problème a été résolu alors que ce n'est pas le cas. Des désaccords surviennent plus tard dans les négociations lorsque le problème en question est abordé de nouveau, ce qui risque d'empêcher la conclusion d'une entente;
- l'entrepreneur avance une position sans se ménager de porte de sortie, il risque de perdre la face. Par exemple, s'il affirme : « je ne céderai pas plus de 20 % de mon entreprise », sa marge de manœuvre est limitée et il réduit ses chances de parvenir à une entente;
- l'entrepreneur amorce trop tôt les négociations, ou il le fait avant que l'autre partie ne saisisse bien les retombées de l'occasion d'affaires et n'ait le temps de l'examiner attentivement;
- l'entrepreneur estime qu'il ne peut pas bénéficier de l'effet de levier. N'oubliez pas que l'autre partie ne s'intéresserait pas à votre occasion d'affaires si elle n'estimait pas pouvoir en tirer profit.

> On vous demandera de préciser par écrit vos hypothèses de croissance en précisant la taille du marché cible, le taux de pénétration prévu et l'infrastructure requise pour réaliser ces prévisions. L'investisseur contestera chacune de vos affirmations. Vous devez donc établir votre crédibilité dès le début, sans quoi vous risquez de ne pas être pris au sérieux.

Les pratiques de négociation exemplaires

Voici quelques-unes des pratiques de négociation exemplaires à suivre pour réussir à obtenir du capital de risque :

- Prenez le temps de bien vous préparer, faites des recherches approfondies sur l'autre partie et établissez votre position en détail.
- Formulez des solutions de rechange détaillées et déterminez lesquelles pourraient être formulées par l'autre partie.
- Étudiez à fond votre projet d'investissement; définissez vos exigences essentielles relativement à toutes les questions importantes.
- Retenez les services d'un conseiller. Les séances de négociation se déroulent de façon plus objective, l'émotivité sera moins à fleur de peau et les risques d'affrontement seront moins grands. Un conseiller peut faciliter les négociations en focalisant les discussions sur les objectifs et les critères (solutions acceptables de part et d'autre) et en évitant les impasses. Vous pourrez également profiter de son expérience en matière de négociation.
- Sachez quels compromis vous êtes prêts à faire et pourquoi il en est ainsi. Vos critères sont-ils judicieux?
- Maîtrisez vos émotions, vos perceptions et la façon d'exprimer vos idées, vos besoins et vos observations. Les négociations constituent essentiellement un jeu de relations humaines.
- Restez calme et soyez objectif. Le pire qui puisse se produire est qu'aucune entente n'intervienne et que vous poursuiviez votre recherche de capitaux, ce qui est de loin préférable à l'acceptation d'une entente médiocre qui réduira vos chances de succès ou qui vous fera perdre votre position dominante.

8. Conclusion

Dans ce module, vous avez appris :

- comment vous préparer aux négociations tout en tenant compte des besoins particuliers de l'investisseur;
- comment formuler des solutions de rechange;
- quand et comment divulguer le prix demandé;
- quels sont les principaux éléments d'une entente de financement et d'une convention d'actionnaires;
- quelles sont les questions de droit et de réglementation à examiner;
- quelles sont les embûches et les pratiques exemplaires en matière de négociation.

Le prochain module (Conclure une entente) vous indiquera comment parvenir à une entente avec un investisseur et mener à terme le contrôle préalable. Il vous offrira également des conseils sur la façon de gérer votre nouvelle relation avec l'investisseur. Toutefois, vous n'êtes pas encore arrivé à destination. À bien des égards, c'est le début d'une nouvelle étape d'évolution de l'entreprise.

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol *pour vous familiariser avec la structure générale du programme.*

À la suite de rencontres avec des investisseurs, Néotechno a reçu deux offres de souscription. Vous verrez comment Néotechno se prépare aux négociations avec un investisseur. Reportez-vous à la section Détails *de ce module pour avoir plus de précisions à cet égard. Vous pourrez aussi examiner les résultats des négociations, consignés dans l'offre de souscription définitive (voir p. 24).*

Les offres

La même journée, William Buffet et Spéculations Québec (investisseurs éventuels) ont tous les deux fait parvenir leur offre de souscription à Néotechno par télécopieur. Élise Portelance (comptable de Néotechno) en fait aussitôt des copies pour chacun des membres de l'équipe de direction et en transmet une à Gérald Arbour (conseiller financier de Néotechno) à Toronto et une autre à Timothée Langlois, du cabinet Savard et Savoie (avocats de Néotechno). Elle veut que des gens de l'extérieur prennent part aux négociations avec William Buffet afin de rendre le processus plus objectif. Elle organise une conférence téléphonique à laquelle participeront les membres de l'équipe de direction de Néotechno, Gérald et Timothée. L'offre de William Buffet est nettement plus attrayante que celle de Spéculations Québec, qui demande 49 % des actions de l'entreprise et pose des conditions plus rigoureuses. De plus, l'équipe estime que William serait plus utile à l'entreprise. Elle décide donc d'étudier les conditions de William Buffet. Il est prêt à investir 600 000 $ en échange d'une participation de 44 % dans l'entreprise.

Gérald informe l'équipe qu'elle n'obtiendra pas tout ce qu'elle demande. Il faut faire preuve de souplesse et aborder l'exercice non dans une perspective gagnant-perdant, mais dans une optique où les deux parties sortiront gagnantes. Il reste maintenant à déterminer si l'ensemble des conditions et des exigences de William constitue une offre intéressante. Il est important de déterminer les résultats essentiels pour Néotechno, les compromis qu'elle est disposée à faire et sa position initiale.

L'équipe désire négocier plusieurs points figurant dans l'offre de souscription de William.

- William veut nommer trois membres au conseil d'administration. L'équipe comprend que l'obtention de sièges au conseil d'administration constitue une bonne façon pour William de toujours savoir ce qui se passe, mais le conseil de Néotechno ne compte actuellement que trois membres et Sylvain Chenail (président-directeur général de Néotechno) ne veut pas perdre sa position dominante. Timothée en convient et suggère que Sylvain restructure le conseil d'administration et propose à William, comme position initiale, deux sièges. La mère et le frère de Sylvain occupent présentement les deux autres sièges au conseil. Timothée lui suggère de désigner deux personnes ne faisant pas partie de sa famille, suggestion à laquelle William pourrait adhérer. Sylvain indique que ce qui importe pour lui, c'est de conserver sa position dominante au sein du conseil d'administration.
- William veut approuver toutes les dépenses en immobilisations d'une valeur supérieure à 25 000 $. Encore une fois, l'équipe comprend qu'il veuille s'assurer que Néotechno n'utilise pas, sans son

approbation, les fonds reçus pour faire de nouvelles acquisitions. Toutefois, bon nombre des dépenses qu'effectue l'entreprise oscillent entre 25 000 $ et 50 000 $; l'exercice deviendrait alors très lourd. De toute l'équipe, Élise est celle qui exprime le plus de réticences à cet égard. Après une conversation animée, le groupe accepte cependant cette contrainte.

- William veut approuver un certain nombre de décisions concernant les dépenses de l'entreprise et exige un délai d'approbation de 30 jours. L'équipe trouve ce délai très peu pratique. Élise pense que cinq jours devraient suffire, mais Sylvain lui fait remarquer que c'est un peu court, d'autant plus que William voyage beaucoup. Élise est prête à accepter tout au plus un délai de 15 jours. Timothée indique que, d'après son expérience, le délai habituel est de 10 jours. L'équipe décide donc d'entreprendre les négociations en proposant à William un délai de 10 jours. Son option de repli : un délai de 15 jours.
- L'équipe perçoit la crainte d'une participation de 44 % comme la position initiale de William et entend réduire ce pourcentage au cours des négociations. Selon l'évaluation faite par Gérald pour le compte de l'entreprise, il semble qu'une participation de 40 % serait plus raisonnable. Compte tenu de l'ensemble de l'entente, Sylvain ne croit pas qu'un écart de 4 % mènera à une rupture des négociations. Il est prêt, toutefois, à faire un compromis. Gérald mentionne qu'ils pourraient peut-être atteindre leur objectif de 40 % en lui présentant la méthode d'évaluation utilisée, puisqu'il est possible que William se base sur des hypothèses différentes. L'équipe accepte.
- William demande qu'un régime d'actionnariat des employés soit mis en place avant la conclusion de l'entente. Timothée indique qu'il faudrait alors repousser de plusieurs semaines la conclusion de l'entente afin de rédiger les documents juridiques nécessaires. Sylvain est d'accord avec l'idée de mettre sur pied un tel régime, dont il a déjà discuté avec William, mais il estime que le délai n'est pas raisonnable. Il suggère que cette initiative soit reportée à l'an prochain. Élise doute fort que William accepte, car il a mentionné à quel point la participation des employés était importante. Sylvain indique alors qu'il pourrait s'accommoder d'un délai de six mois.
- En ce qui concerne la stratégie de retrait, William demande que Néotechno s'engage à se transformer en société ouverte d'ici l'an 2002. Les membres de l'équipe se demandent s'ils ne commettraient pas là une erreur, si jamais le placement initial de titres se tenait à un moment où la situation du marché ne serait pas favorable. Ils savent par contre que tout investisseur voudra évidemment connaître la stratégie de retrait proposée. Timothée leur recommande d'ajouter une clause visant à assujettir le placement initial de titres à certaines conditions, notamment à des facteurs liés aux résultats d'exploitation de Néotechno, à la situation du marché financier et à l'évaluation. L'équipe accepte, et Élise demande à Timothée de rédiger cette clause.

L'entente

Gérald recommande que Sylvain, Élise et lui rencontrent William pour négocier les conditions de l'entente. Ils discutent, font des compromis et en viennent finalement à un accord après plusieurs heures de négociations. Élise confie à Sylvain, une fois la rencontre terminée, que le fait d'avoir bien planifié les négociations a sans doute fait toute la différence. Elle croit que William les a trouvés souples et coopératifs. Lorsqu'est venu le temps d'étudier l'évaluation, la préparation de l'équipe a rallié William à leur façon de voir les choses.

Les résultats des négociations sont présentés dans l'offre de souscription définitive (ci-après). Timothée indique que l'approbation des termes de l'offre de souscription constitue une étape très importante, car l'élaboration du projet de convention des actionnaires s'inspirera de ce document.

Sylvain est étonné du nombre de documents nécessaires à la conclusion de l'entente. À elle seule, la convention des actionnaires exige plusieurs heures de lecture et de nombreuses explications de Timothée. Ce dernier met la dernière touche à l'entente avec l'avocat de William. Le marché est conclu!

(Offre de souscription)

CAPITAL BUFFET INC.

Personnel et confidentiel

Le 21 juin 1999

Monsieur Sylvain Chenail, président
Société Néotechno inc.
20, rue Bernard
Montréal (Québec) H1X 3E6

Monsieur,

La présente énonce les conditions de financement proposées à la Société Néotechno inc. (Néotechno). Capital Buffet inc. (Buffet) consentira à Néotechno un financement d'une valeur de 600 000 $ aux conditions énoncées ci-après.

1. Le ou avant le 21 juillet 1999 (date de clôture), date qui peut être reportée moyennant l'accord des deux parties, prendra effet une entente de financement entre Néotechno et Buffet en vertu de laquelle Buffet achètera, au prix total de 600 000 $ CAN, quarante pour cent (40 %) des actions ordinaires avec droit de vote de Néotechno. Cette participation de 40 % ne pourra être diluée que dans le cas d'une émission d'actions :

   a) en vertu d'un prospectus d'émission, d'une note d'information ou de toute autre notice d'offre similaire visant à générer un produit brut de plus de 4 500 000 $, ou

   b) où le prix unitaire des actions ordinaires émises serait égal ou supérieur au prix unitaire des actions ordinaires cédées à Buffet par Néotechno.

2. Néotechno utilisera le produit de la vente des actions pour financer son programme d'expansion et notamment pour installer une nouvelle chaîne de production de modules d'alimentation et effectuer une campagne de marketing.

3. Buffet et les actionnaires actuels de Néotechno concluront une convention d'actionnaires (Convention) stipulant notamment :

   a) que Buffet a le droit de nommer et de faire élire au moins deux (2) personnes au conseil d'administration de l'entreprise, lequel ne peut compter plus de six (6) administrateurs;

   b) que Buffet doit recevoir, dans les délais prescrits, des états financiers intérimaires non vérifiés pour chaque période de trois (3), six (6) et neuf (9) mois de chaque exercice financier, de même que des états financiers annuels vérifiés pour chaque exercice financier;

c) que Buffet détient un droit de préemption de quarante-cinq (45) jours quant à tout nouveau projet de financement par capitaux propres de Néotechno au prorata de sa participation et aux mêmes conditions que celles stipulées dans les présentes lorsqu'il s'agira d'un financement autre qu'un financement bancaire ordinaire, et que Buffet devra confirmer son intention de participer ou non au financement additionnel dans les dix (10) premiers jours de la période de quarante-cinq (45) jours;

d) que les questions suivantes nécessitent le consentement préalable de Buffet, lequel ne pourra être indûment refusé et doit être signifié dans les dix (10) jours ouvrables :

i) l'établissement de lignes de conduite en matière de dividendes;
ii) toute hausse importante de la rémunération totale versée à un « employé clé » (se reporter à la définition énoncée à l'annexe A), étant entendu qu'une hausse de 15 % ou moins n'est pas réputée importante;
iii) toute opération avec lien de dépendance d'une valeur supérieure à 25 000 $;
iv) la nomination d'une nouvelle personne à l'un des quatre (4) « postes clés » de l'entreprise;
v) tout changement important aux conventions comptables de l'entreprise.

e) que les questions suivantes nécessitent le consentement préalable de Buffet, lequel doit être signifié dans les dix (10) jours :

i) tout changement important aux orientations de l'entreprise;
ii) la vente de l'entreprise;
iii) la nomination d'un nouveau président.

f) que la vente par un ou plusieurs actionnaires (le « vendeur ») d'actions ordinaires (la « vente ») à un acheteur ou à un groupe d'acheteurs autre que des actionnaires (l'« acheteur ») — se traduisant pour l'acheteur par la détention d'au moins 45 % des actions ordinaires — ne soit permise que si l'acheteur fait à Buffet une offre d'achat irrévocable (offre d'égalité de traitement), au même prix et aux mêmes conditions générales, de toutes les actions ordinaires détenues par Buffet;

g) que soit mis en œuvre un régime satisfaisant d'actionnariat des employés dans les six (6) mois suivant la date de clôture en vertu duquel les employés pourront détenir au plus dix pour cent (10 %) et au moins cinq pour cent (5 %) des capitaux propres de Néotechno;

h) que ne soient ni cédées ni transportées en garantie des actions de Néotechno sans le consentement préalable du conseil d'administration;

i) que le conseil d'administration passe régulièrement en revue les occasions d'acquisition susceptibles de favoriser la croissance des recettes et du bénéfice net de l'entreprise;

j) que Néotechno annonce son intention de soumettre, d'ici décembre 2002, ses actions ordinaires à un placement initial de titres (moyennant l'examen de tous les facteurs pertinents à cette date, dont les facteurs liés à l'exploitation de Néotechno, à la situation des marchés financiers et à la valeur de Néotechno et de ses titres à ce moment);

k) que soit résiliée la convention des actionnaires dès l'émission de titres consécutive à un prospectus d'émission, à une notice d'information ou à toute autre notice d'offre similaire visant à générer un produit brut de plus de 4 500 000 $.

4. La présente offre est subordonnée au respect des conditions suivantes au plus tard à la date de clôture, sauf en ce qui concerne l'alinéa 4 c) :

a) que ne se soit apporté aucun changement défavorable important aux activités d'exploitation de Néotechno;

b) que les conseils d'administration de Néotechno et de Buffet aient approuvé les conditions de la présente offre de financement le ou avant le 30 juin 1999;

c) que Sylvain Chenail et les autres employés clés aient tous conclu avec Néotechno un contrat d'emploi qui convient pleinement à Buffet et qui est assorti d'une clause de non-concurrence;

d) que les documents officiels aient été établis à la satisfaction de Buffet et de Néotechno ainsi que de leurs conseillers respectifs.

5. Néotechno assume tous les frais juridiques et autres honoraires professionnels liés à la présente transaction. En outre, Néotechno doit verser à Buffet 25 000 $ en arrhes au moment de l'acceptation de l'offre. Le remboursement des honoraires professionnels ne pourra être exigé ou effectué que si Buffet décide de ne pas conclure l'entente aux conditions énoncées dans les présentes et sans défaut de Néotechno (étant entendu que si Néotechno et Buffet ne parviennent pas à s'entendre sur les conditions, les arrhes seront remboursées au complet et les honoraires professionnels imputables à Buffet ne seront pas remboursables).

6. Buffet recevra un montant maximal de 12 000 $ par année en jetons de présence, à moins que Néotechno n'en décide autrement.

7. La présente offre demeure ouverte jusqu'à la fermeture des bureaux le 21 juillet 1999.

Je vous prie d'agréer, Monsieur, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

William Buffet
CAPITAL BUFFET INC.

ACCEPTÉ ET SIGNÉ CE _____ JOUR DE _____ 1999.

SOCIÉTÉ NÉOTECHNO INC.

_____

Annexe A

Sylvain Chenail

Élise Portelance

Kevin Morency

Jean Hétu

Note de l'auteur :

Néotechno a négocié une entente et les deux parties en sont presque à la ligne d'arrivée. Néotechno a appris :

- *l'importance de répondre rapidement aux offres des investisseurs;*
- *à entamer des négociations dans une perspective gagnant-gagnant, tout en ne négligeant pas la position de l'investisseur lorsqu'elle élabore ses options;*
- *que presque tout peut être négocié;*
- *que les séances de négociation peuvent être longues et nombreuses;*
- *à faire appel à un conseiller juridique dès le départ et lors de la rédaction d'un accord de principe.*

Mythes

Les négociations se font toujours sans compromis.

Celui qui affirme ne pas vouloir faire de compromis énonce tout simplement sa stratégie de négociation. L'investisseur veut alors être perçu comme un acheteur sans pitié. Le résultat de cette tactique donne souvent lieu à une situation « perdant-gagnant », où l'entrepreneur cède au profit de l'investisseur. La façon la plus efficace de composer avec un acheteur impitoyable, c'est d'axer la discussion sur les problèmes ou les objectifs. Cette approche implique :

- de reconnaître la position de l'autre partie;
- de poser des questions pertinentes en vue de mieux comprendre les arguments et motifs invoqués par l'autre partie;
- de proposer des solutions de rechange et d'expliquer leurs caractéristiques et avantages;
- de recueillir les commentaires de l'autre partie pour déterminer si les solutions proposées ont répondu à ses objections. Assurez-vous que les problèmes ont été résolus; ne tenez pas pour acquis qu'ils l'ont été.

Les négociations, c'est comme le partage d'un gâteau : le gagnant est celui qui obtient le plus gros morceau.

Les négociations ne devraient pas être perçues comme un jeu où il y a obligatoirement un gagnant et un perdant. Le but d'une recherche de capitaux est d'en arriver à une situation où les deux parties seront gagnantes. Une fois que vous aurez obtenu le financement recherché, vous pourrez alors vous employer à assurer la croissance et la prospérité de votre entreprise et ensuite partager les profits avec l'investisseur. Les négociations devraient être axées sur la satisfaction des besoins des deux parties et l'établissement d'une relation d'affaires à long terme. L'entente peut être profitable aux deux parties si celles-ci font preuve d'ouverture d'esprit et évitent de vouloir gagner sur toute la ligne.

Je suis le seul à connaître la valeur réelle de mon entreprise.

Même si vous pensez connaître la valeur de votre entreprise, le prix auquel l'investisseur vous consentira des fonds sera établi dans le cadre des négociations.

Il est important de fournir exactement les mêmes renseignements à tous les investisseurs éventuels.

Les renseignements autres que ceux figurant dans votre projet d'investissement peuvent être adaptés aux besoins de chaque investisseur de façon à leur permettre d'approfondir tout au cours du processus de négociation leur compréhension de l'occasion d'affaires qui leur est offerte.

Questions courantes

Combien de temps dureront les négociations?

Il n'y a pas de norme à cet égard. La durée des négociations dépend de la complexité de la situation, du degré de motivation des participants et de nombreux autres facteurs.

- Avant de conclure une entente, les parties devront probablement assister à plusieurs séances de négociation. Profitez des pauses pour élaborer des solutions de rechange, analyser les arguments et les besoins de l'investisseur et recueillir des renseignements qui vous permettront d'atteindre plus facilement vos objectifs.
- Dans un processus de négociation, la plupart des décisions se prendront probablement à la vingt-troisième heure. Par exemple, tout le monde sait que le meilleur moment pour obtenir un bon prix d'un revendeur de billets est juste avant le début du spectacle. Mettez toutes les chances de votre côté et présentez vos solutions de compromis vers la fin des rencontres. Ne commencez pas en faisant des concessions. Lors des discussions, passez d'un élément à un autre afin d'obtenir le plus de renseignements possible de l'autre partie. Soyez souple quant aux échéances. Commencez votre recherche de capitaux le plus tôt possible, idéalement plusieurs mois avant d'avoir besoin du montant recherché.

Comment éviter les affrontements?

Pour obtenir des résultats satisfaisants, il est préférable que chacune des parties se concentre sur les problèmes à résoudre. Ainsi, en s'asseyant côte à côte ou autour d'une table ronde, tous les participants concentreront leur attention sur la résolution des problèmes. Vous pourriez aussi retenir les services d'un médiateur. Le fait pour les représentants des deux parties de s'asseoir de chaque côté de la table risque de favoriser des affrontements.

Peut-on négocier au téléphone?

En règle générale, cela n'est pas recommandé. Lorsqu'on parle au téléphone, on est souvent pressé, ce qui nous oblige à penser rapidement et nous empêche d'exprimer clairement nos idées. Aussi, on ne peut observer les réactions et le langage corporel de l'autre partie. La personne qui appelle est avantagée, car elle est bien préparée (documents en main, porte fermée, accès à un ordinateur et à une calculatrice, aide d'un conseiller même). La personne qui reçoit l'appel, elle, peut être en plein milieu d'un travail et mal préparée à répondre aux questions.

> Si vous recevez un appel de l'investisseur qui veut négocier un point important, reportez la discussion. Dites-lui : « Je suis désolé, mais je suis en retard pour une réunion avec un client important. Puis-je vous rappeler plus tard ou pourrais-je vous rencontrer demain? ». Cela vous permettra de bien vous préparer. Lorsque vous le rappellerez, vous aurez alors l'avantage d'être bien préparé, ce qui ne sera pas nécessairement le cas pour votre interlocuteur.

Module 8 — Conclure une entente

Table des matières

Sommaire 1

Détails 2

1. Comprendre les stratégies et les aptitudes nécessaires à la conclusion de l'entente 2
2. Comprendre les étapes du contrôle préalable et son importance 5
3. Conseils relatifs à la gestion de la relation d'affaires après la conclusion d'une entente 11
4. Conclusion 12

Étude de cas 13

Mythes 16

Questions courantes 17

Sommaire

Les modules précédents vous ont mené à cette dernière étape. Si vous avez travaillé de façon consciencieuse et méthodique, vous y êtes presque! Cette étape est à la fois la dernière de votre recherche de capitaux et la première d'une relation d'affaires qui sera sûrement avantageuse.

Les négociations ont porté fruit, mais vous n'êtes pas encore arrivé à destination. Il reste quelques éléments à régler avant de conclure l'entente, le contrôle préalable étant le plus important. L'investisseur doit s'assurer que ses renseignements au sujet de l'entreprise correspondent à la réalité.

Vous pouvez aborder ce module de deux façons. Vous pouvez lire les textes de la section *Détails* pour vous familiariser avec les aspects théoriques de la conclusion d'une entente, ou vous pouvez prendre connaissance, dans la section *Étude de cas*, de la démarche suivie par une entreprise fictive qui s'emploie à appliquer les concepts et techniques présentés dans ce module. Sachez cependant que la façon idéale d'assimiler la matière est de suivre les deux approches puisqu'elles sont complémentaires.

De nombreuses embûches pourraient compliquer les choses avant que l'entente soit conclue, et lorsqu'elle le sera, vous devrez bien gérer votre relation avec l'investisseur.

Le présent module présente de façon sommaire les stratégies et les aptitudes nécessaires à la conclusion de l'entente, à l'exécution du contrôle préalable et à la gestion de votre relation avec l'investisseur, une fois l'entente conclue. L'étude de cas illustre les concepts décrits dans le module. Si vous avez pris connaissance des autres volets de l'étude de cas dans les modules précédents, vous connaissez déjà l'histoire de la Société Néotechno. Dans le présent volet, vous verrez comment l'équipe de direction de Néotechno s'y prend pour conclure l'entente.

Ce module traite de trois sujets :

1. **Comprendre les stratégies et les aptitudes nécessaires à la conclusion de l'entente.** Avant de conclure l'entente, vous devez vous pencher sur certaines questions très importantes. Au cours de votre démarche, des éléments de votre occasion d'affaires ont pu être modifiés, par exemple, le montant et les modalités de financement ou le type de financement. Vous devez réexaminer vos besoins initiaux et déterminer si les moyens proposés y correspondent.

2. **Comprendre les étapes du contrôle préalable et son importance.** Dans le cadre du contrôle préalable, l'investisseur peut vérifier tous les détails contenus dans votre projet d'investissement. Bien que chaque contrôle soit différent, cet exercice porte généralement sur les finances, le potentiel de marché, la gestion et l'exploitation de l'entreprise. L'investisseur obtient ainsi l'occasion de voir l'équipe de direction à l'œuvre et de se familiariser avec les rouages de l'entreprise. De votre côté, vous devez mener une enquête pour établir si l'investisseur vous convient, à vous et à votre entreprise.

3. **Conseils relatifs à la gestion de la relation d'affaires après la conclusion de l'entente.** La conclusion de l'entente marque le début de votre relation avec l'investisseur, relation que vous avez commencé à nouer au cours de votre démarche. Il est capital que vous entreteniez une bonne relation de travail avec l'investisseur. Même si de nombreux facteurs contribuent au succès d'un partenariat, il demeure que l'honnêteté et la franchise sont les deux plus grandes qualités d'une relation d'affaires.

Détails

1. Comprendre les stratégies et les aptitudes nécessaires à la conclusion de l'entente

Il n'existe pas de règles générales régissant la dernière étape du processus. Chaque investisseur a sa façon de faire. Cependant, certains facteurs sont communs à toutes les négociations menant à la conclusion d'une entente.

- Afin de faciliter les négociations, l'investisseur retient habituellement les services d'un intermédiaire qu'il connaît bien et en qui il a confiance. Vous pourriez faire de même, votre conseiller veillant aux intérêts de votre entreprise. Vous risquez d'être trop pris par l'obligation d'obtenir des résultats et, par conséquent, de négliger des questions importantes. Le représentant de l'investisseur sera rompu au processus de négociation; vous devriez donc vous aussi compter sur l'aide d'un conseiller aussi compétent, qui a de l'expérience en la matière.
- La confiance et les affinités sont les éléments qui comptent le plus. L'investisseur doit être convaincu qu'il dispose de tous les renseignements nécessaires. Dans les modules précédents, nous avons souligné l'importance d'être franc et honnête. À cette étape des négociations, il importe que vous le demeuriez. Si l'investisseur constate qu'il lui manque des informations ou si vous lui présentez de nouveaux renseignements auxquels il ne s'attendait pas, cela risque d'entacher votre crédibilité et la confiance que vous aviez gagnée. Si l'investisseur n'a plus confiance en vous, il ne conclura pas l'entente.
- L'investisseur et vous deviendrez peut-être des partenaires pour longtemps. Assurez-vous que votre relation parte du bon pied.

À cette étape, vous devriez déjà avoir négocié la dernière version de l'entente que vous entendez conclure avec l'investisseur, sous réserve des conclusions du contrôle préalable (pour de plus amples renseignements, reportez-vous au module 7, Négocier l'entente).

Il y a sans doute eu des modifications à la version initiale du projet d'investissement. Ces modifications peuvent revêtir plusieurs formes : par exemple, l'investisseur peut souhaiter modifier sa participation compte tenu des risques nouveaux, ou il peut juger que vous avez surestimé ou sous-estimé vos besoins et recommander que le montant à investir soit révisé en conséquence. Vous devez alors prendre du recul pour bien réfléchir, revoir votre projet d'investissement initial et reconsidérer le tout.

Vous pourriez à ce moment passer en revue le module 1 (Déterminer vos besoins financiers) pour vous assurer que le projet d'entente répond encore à vos besoins. Vous devriez également vous poser les questions suivantes :

- Dans quelle mesure les modifications proposées influeront-elles sur les flux de trésorerie? En vertu du projet d'investissement modifié, les flux de trésorerie seront-ils suffisants pour combler les besoins actuels de l'entreprise?
- Du point de vue des capitaux propres, les modifications proposées sont-elles trop restrictives? Pourrez-vous obtenir du financement additionnel par capitaux propres sans mettre l'entente en péril?
- Êtes-vous encore en mesure d'atteindre vos objectifs?
- Votre contrôle préalable a-t-il été effectué avec suffisamment de rigueur? Les personnes dont l'investisseur a fourni le nom à titre de références se sont-elles montrées réceptives et ont-elles

répondu sans réserve à vos questions? Avez-vous vérifié la réputation de l'investisseur et ses résultats antérieurs, surtout si vous ne le connaissiez pas auparavant?
- Vous sentez-vous à l'aise avec l'investisseur? Avez-vous des affinités? S'agit-il d'un type d'investisseur avec lequel vous pouvez travailler?

Les modifications apportées à un projet d'investissement ne sont pas forcément une source de tracas. La décision que vous prendrez aura des répercussions considérables sur l'avenir de votre entreprise et sur le vôtre. Personne ne peut vous garantir que tout ira pour le mieux. À cette étape, vous devriez obtenir l'avis de vos conseillers d'affaires, des principaux membres de votre équipe de direction et de votre conseil d'administration.

Vous devriez prendre du recul et réfléchir à l'ensemble du projet d'investissement et à ses retombées. Existe-t-il d'autres solutions raisonnables? Sinon, dans quelle situation se retrouvera l'entreprise si vous décidez de ne pas aller de l'avant? L'entreprise pourra-t-elle conserver tous les membres de son équipe de direction dans les circonstances actuelles? Continuera-t-elle d'être viable sans cet investissement? Êtes-vous prêt à céder une plus grande part de l'entreprise pour conclure l'entente? Devriez-vous tout simplement quitter la table de négociation? Le moment est venu de prendre une décision difficile fondée sur vos intérêts et ceux de l'entreprise, à court et à long terme.

> En cas de conflit, il est facile de tout laisser tomber. Or, trouver une nouvelle source de financement n'est pas une mince affaire. Assurez-vous de bien comprendre les conditions et les conséquences possibles de l'entente avant de la conclure.

Le volet juridique

Il est essentiel que votre conseiller juridique participe à la conclusion de l'entente. Vous l'avez sûrement consulté au moment de l'élaboration du projet d'investissement et du repérage des investisseurs éventuels, puis lors de l'examen de l'offre de souscription dans le cadre des négociations.

Les ententes de financement sont régies par des lois provinciales qui énoncent les exigences réglementaires qui s'appliquent selon le type de financement et le montant. Chaque province s'est dotée de lois régissant les divers aspects des transactions commerciales et l'émission de titres par des entreprises. En Ontario, par exemple, il se pourrait que des dispositions de la *Loi sur les sociétés par actions*, de la *Loi sur les valeurs mobilières* et de la *Loi sur les sûretés mobilières* s'appliquent à votre entente de financement. Vous devriez donc consulter votre avocat pour vous assurer que la réglementation, les restrictions et les exigences d'enregistrement applicables sont respectées. En outre, votre avocat devrait examiner chaque document pour s'assurer que l'entente de financement est conforme aux conditions négociées. Une fois que ces documents sont signés, il est difficile, voire impossible, de modifier ou de supprimer des clauses, ou encore d'en ajouter.

La négociation et la révision des divers documents juridiques nécessaires à la conclusion de l'entente représentent un travail fastidieux. Il faut s'assurer de bien comprendre le contenu de ces documents. Ne vous en remettez pas uniquement aux explications de votre conseiller juridique. Vous devrez participer aux décisions menant à l'élaboration d'ententes (p. ex., déclarations et garanties fournies par l'entreprise, composition du conseil d'administration, politique relative aux dividendes, modalités de rémunération, engagements de faire et de ne pas faire). Il ne faut pas sous-estimer l'importance des négociations sur le contenu de ces documents. C'est à cette étape que de nombreuses ententes échouent.

Il importe de faire appel aux services d'un avocat qui connaît bien les subtilités des ententes de financement et des conventions d'actionnaires. Il se peut que votre avocat actuel n'ait pas l'expérience nécessaire pour bien vous encadrer. Il devrait alors vous diriger vers un spécialiste en la matière.

> Il ne faut ni s'en remettre uniquement à l'avocat de l'investisseur, ni signer un contrat standard que l'investisseur prétend utiliser avec toutes les autres entreprises qu'il finance. Peu importe la confiance que vous inspirent l'investisseur et son conseiller juridique, n'oubliez pas qu'ils défendent les intérêts de l'investisseur et non ceux de votre entreprise. Même si, souvent, il y a communauté d'intérêts (le succès de l'entreprise), souvent aussi il y a conflit (qui exercera dans les faits le pouvoir de décision). Si vous ne retenez pas les services de votre propre conseiller juridique, vous permettez alors à l'investisseur d'avoir la haute main sur l'élaboration de l'entente.

Les questions en suspens

Il arrive souvent que les entrepreneurs, pressés de conclure une entente et d'obtenir du financement, oublient certains détails. Au moment de la signature, il est fort probable que des changements aient été apportés à la structure et à la composition du capital. Souvent, ces changements sont considérables. Par exemple, l'investisseur pourrait détenir tous les droits de souscription propres à la catégorie d'actions ou aux titres de créance de rang inférieur qu'il a obtenus en échange de son investissement.

L'injection de nouveaux capitaux propres (ou l'obtention d'un nouveau prêt) peut déclencher l'application de clauses d'inexécution ou de clauses restrictives énoncées dans des ententes ou des contrats en vigueur. Par exemple, vous avez peut-être signé, au moment de l'obtention d'un prêt bancaire, un document aux termes duquel vous vous êtes engagé à informer la banque de tout changement prévu à la structure du capital et à obtenir son accord avant la mise en œuvre.

Avant de conclure enfin l'entente, vous devez vous assurer que toutes les questions ont été réglées. Cela pourrait vous permettre d'éviter des problèmes. Votre avocat pourra vous conseiller à cet égard. Voici une liste partielle des points dont il faut tenir compte.

- L'existence d'options ou d'autres ententes négociées antérieurement par l'entreprise et susceptibles de ne plus être acceptables, une fois le financement obtenu (p. ex., des options d'achat d'actions dont les prix de levée sont très faibles, compte tenu de l'expansion de l'entreprise).
- Les contrats (licences, contrats d'emploi, contrats avec des fournisseurs, etc.) qui viendront bientôt à échéance et qu'il serait peut-être préférable de renégocier incessamment, ou de laisser devenir caducs. Par exemple, un fournisseur pourrait augmenter ses prix, sachant que ses produits sont essentiels à la croissance de l'entreprise. D'autre part, si vous comptez fabriquer davantage de produits à l'interne, vous pourriez devoir résilier certains contrats.
- Est-ce que certains de vos contrats en vigueur restreignent votre capacité de conclure de nouveaux contrats, de pénétrer de nouveaux marchés, etc.?
- Vos employés clés sont-ils tous visés par des contrats d'emploi et des ententes de non-divulgation (surtout en ce qui concerne la propriété intellectuelle)? Par « employés clés », on n'entend pas seulement les membres de l'équipe de direction, mais aussi les scientifiques, les ingénieurs, les directeurs d'usine, etc.

- Avez-vous effectué des opérations avec des personnes apparentées qui, bien que légitimes lorsque vous étiez propriétaire unique, ne le sont plus actuellement? Par exemple, portez une attention particulière aux paiements à des sociétés de gestion, aux dividendes spéciaux ou aux prêts aux actionnaires.
- Vous pourriez décider de régler certaines dettes (p. ex., des poursuites), car une décision rendue après l'obtention du financement pourrait être plus coûteuse du simple fait que l'entreprise a pris de l'expansion.
- Êtes-vous satisfait des services de vos vérificateurs et de vos conseillers juridiques actuels? Il pourrait être plus difficile de les remplacer plus tard, étant donné la nécessité d'obtenir l'accord des nouveaux propriétaires.
- Des ententes ou des contrats seront-ils résiliés ou transformés par une nouvelle émission d'actions, la dilution du capital, la prise en charge d'une créance de rang inférieur ou un changement de la position dominante?
- Vous devez vous assurer que tous vos arrangements bancaires tiennent compte de la nouvelle structure du capital et que toutes les questions sont réglées (p. ex., documentation des garanties, préavis ou remboursements forcés)[1].

Bien qu'elle n'énonce pas toutes les questions à régler avant la conclusion d'une entente, cette liste vous éclaire sur les questions pouvant influer sur vos affaires personnelles et celles de votre entreprise. En y consacrant quelques heures dès maintenant, vous éviterez des conséquences fâcheuses.

2. Comprendre les étapes du contrôle préalable et son importance

Jusqu'à ce stade du processus de financement, l'investisseur s'en est remis principalement aux renseignements que vous lui avez fournis (données concernant la situation financière de votre entreprise, de votre secteur d'activité et de votre marché, et données comparatives).

Durant le contrôle préalable, l'investisseur vérifie tous les renseignements qui lui ont été fournis et obtient, au besoin, des données supplémentaires afin de pouvoir prendre ses décisions. L'entente de principe a été négociée sous réserve des conclusions du contrôle préalable. S'il s'aperçoit que vous avez fourni des renseignements trompeurs ou inexacts, l'investisseur peut se retirer du projet et vous vous retrouverez sans financement. Cela se produit assez souvent; vous devriez donc faciliter la tâche de l'investisseur. Assurez-vous qu'il sache exactement ce qu'il obtient en contrepartie des fonds investis.

Chaque investisseur effectue son contrôle préalable de façon différente. Certains confient cette tâche à des conseillers (habituellement d'importants cabinets d'experts-comptables), alors que d'autres — le plus souvent des anges investisseurs — l'exécutent eux-mêmes. Peu importe la forme qu'il prend, le contrôle préalable porte principalement sur la situation financière de l'entreprise, son exploitation, la qualité de ses éléments d'actif, les compétences et le professionnalisme de son équipe de direction, ainsi que le potentiel du marché cible. Vous devrez donc être disposé à aider l'investisseur à atteindre ses objectifs et à respecter ses échéances. Vous devez vous assurer que les membres clés de votre équipe de direction seront disponibles et prêts à répondre aux questions de l'investisseur.

---

[1] Cette liste est une adaptation d'un extrait de « Public and Private Financings: A Legal Perspective », Jay Lefton (Aird and Berlis, avocats, Toronto, le 21 novembre 1994).

Voici les points importants dont vous devez vous souvenir avant un contrôle préalable.

- L'investisseur vous demandera probablement des renseignements quantitatifs et qualitatifs qui ne figurent pas dans votre projet d'investissement.
- Vous devez autoriser les membres de votre équipe de direction à participer à des entrevues personnelles ou en groupe avec l'investisseur si ce dernier vous en fait la demande.
- Vous devez vous assurer que votre directeur de banque, votre avocat et votre comptable sont prêts à une visite ou à un appel téléphonique de l'investisseur. Ce dernier peut vous demander d'organiser une réunion de vos conseillers dans vos locaux, mais il est fort probable qu'il souhaitera les rencontrer individuellement.
- Vous devez veiller à ce que l'investisseur comprenne bien votre produit et son cycle de vie.
- Si votre entreprise utilise des techniques de pointe ou de la haute technologie, l'investisseur pourrait faire appel à un expert lors du contrôle préalable. Cette personne voudra rencontrer les membres de l'équipe de direction en mesure de lui fournir des renseignements techniques.
- L'investisseur voudra peut-être parler aux principaux clients ou fournisseurs de l'entreprise et vous devez vous préparer à cette éventualité. Communiquez à l'avance avec vos clients et vos fournisseurs afin de les autoriser à s'entretenir avec l'investisseur.
- Vous devez être prêt à tout et même à un certain manque de connaissances de la part de l'investisseur. Ayez une attitude confiante et évitez d'être sur la défensive.

> Tentez d'établir d'avance, de concert avec l'investisseur, le programme du contrôle préalable. Vous éviterez ainsi les surprises et serez mieux préparé. Obtenez une liste de tous les renseignements à fournir et veillez à ce que ces renseignements soient prêts avant l'arrivée de l'investisseur.

Documents et renseignements types exigés par les investisseurs

Tel que mentionné précédemment, chaque investisseur effectue le contrôle préalable à sa manière. Vous devez être prêt à lui fournir tous les documents pertinents. La liste ci-après (qui n'est pas exhaustive) présente les types de documents et de renseignements qui peuvent être exigés dans le cadre d'un contrôle préalable.

- Les états financiers officiels des quatre ou cinq derniers exercices.
- Les analyses et les rapports financiers intérimaires établis par l'entreprise.
- Les déclarations d'impôt les plus récentes et les calendriers de paiement afférents. Reportez-vous aux modules Déterminer vos besoins financiers et Démontrer vos possibilités en matière d'investissement pour vous assurer que vos flux de trésorerie prévisionnels tiennent compte des impôts.
- Les dossiers de travail des vérificateurs et toute correspondance pertinente avec ces derniers.
- Un sommaire et un exemplaire des principaux contrats en vigueur (conventions d'actionnaires, contrats d'emploi, baux, brevets, polices d'assurance, hypothèques, contrats de vente et d'approvisionnement, etc.).
- La liste de vos principaux clients assortie, dans la mesure du possible, d'un historique des ventes et des prévisions et de votre carnet de commandes.
- La liste de vos principaux fournisseurs et de vos fournisseurs d'urgence (surtout si vous achetez des produits ou des services spécialisés).

- S'il s'agit d'une entreprise manufacturière, il pourrait s'avérer nécessaire de fournir des données sur les garanties et les retours de marchandises aux fins de l'évaluation de la qualité des produits et des dettes éventuelles imputables à vos produits.
- Une évaluation récente des immobilisations corporelles.
- Les communiqués de presse, les discours prononcés par des membres de la direction et le matériel promotionnel des dernières années.
- Un organigramme de l'entreprise et des exemplaires de tous les contrats d'emploi, de consultation et de non-divulgation passés avec vos principaux employés.
- Les procès-verbaux et autres documents de l'entreprise (statuts constitutifs, règlements administratifs, etc.).
- Un sommaire des litiges en cours ou en suspens assorti d'une opinion écrite du conseiller juridique de l'entreprise sur les résultats probables de chaque poursuite.
- Le contrôle préalable des données commerciales — l'investisseur voudra examiner l'information qui sous-tend les données commerciales indiquées dans votre projet d'investissement et se faire une meilleure idée du potentiel de l'entreprise.
- Le plan stratégique de l'entreprise pour les cinq à dix prochaines années et votre vision.
- Les prévisions actuelles et celles faites par le passé, assorties des résultats réels, pour que l'investisseur puisse évaluer la capacité de la direction d'établir des prévisions justes, et définir quelles devraient être ses attentes.

> Vous devez vous assurer que tous les renseignements recueillis corroborent l'information fournie dans les diverses sections de votre projet d'investissement, de même que vos déclarations. Sinon, l'investisseur pourrait douter de votre crédibilité.

Examen financier

Le contrôle préalable comprend toujours une analyse détaillée de la situation financière de l'entreprise. L'investisseur comparera les renseignements obtenus aux registres financiers de l'entreprise. S'il est convaincu de l'exactitude de vos registres financiers, il prêtera davantage foi à vos prévisions.

Un bon bilan rend une occasion d'affaires plus attrayante. L'investisseur s'attend à ce qu'une entreprise ait des dettes. Toutefois, si l'endettement est excessif, il s'interrogera sur l'utilisation que vous ferez des fonds. Serviront-ils vraiment à financer la croissance de l'entreprise ou simplement à éponger les dettes?

En règle générale, l'investisseur veut s'assurer que la structure du capital de l'entreprise est bien adaptée aux besoins propres à sa période de croissance. Si cette structure est mal équilibrée (trop de dettes ou de capitaux propres), il est probable que l'entreprise fera face à diverses difficultés, comme le manque de liquidités ou un faible rendement. Le plus souvent, ces problèmes mettent la survie de l'entreprise en péril.

L'examen financier constitue pour l'investisseur l'une des principales sources de renseignements sur les compétences de l'équipe de direction en gestion financière (voir le module 3 — Démontrer vos compétences en gestion). Lorsque vous établissez vos prévisions, vous devriez avoir déjà examiné l'information financière pertinente avec un conseiller (voir le module 4 — Élaborer un projet d'investissement). Sinon, demandez à votre comptable ou à votre conseiller financier d'examiner cette information avant le contrôle préalable. Vous devez connaître tous les points faibles figurant dans ces documents financiers de façon à pouvoir les expliquer à l'investisseur.

Examen de l'information commerciale

En règle générale, cet examen consiste en une analyse de l'information commerciale de base établie dans le cadre du module 2 (Démontrer vos possibilités en matière d'investissement) et synthétisée dans votre projet d'investissement. Les renseignements varient selon le type de marché. Cependant, vous devrez être prêt à communiquer à l'investisseur les informations commerciales que vous possédez, les questionnaires, les réponses et les analyses. Si les activités de l'entreprise visent un marché existant, vous devrez produire des études démographiques. S'il s'agit d'un nouveau marché, vous devrez produire une analyse détaillée du potentiel de ce marché, des projections démographiques, et expliquer comment vous comptez prendre une part de ce marché. Des rapports établis par des consultants, surtout s'ils sont des experts dans le domaine, rehausseront la fiabilité de vos prévisions concernant la taille du marché et la façon dont votre produit comblera ses besoins.

Tous les volets du plan de marketing présenté dans votre projet d'investissement feront l'objet d'un examen approfondi lors du contrôle préalable. Vous devrez étayer par des données l'évaluation de votre part de marché en la comparant aux parts de marché, actuelles et futures, de vos concurrents. Soyez réaliste. Les investisseurs se méfient de ceux qui affirment n'avoir aucun concurrent ou qui passent sous silence la capacité de leurs concurrents de tirer leur épingle du jeu sur leur marché cible.

Examen des compétences en gestion

L'investisseur n'investit pas seulement dans une entreprise, mais également dans ses dirigeants, c'est-à-dire votre équipe de direction et vous. Par conséquent, l'évaluation de vos compétences en gestion fait partie intégrante du contrôle préalable. L'investisseur veut s'assurer que l'équipe de direction peut mettre votre plan d'affaires en œuvre; il voudra donc connaître davantage chaque membre de l'équipe. Les principaux membres de votre équipe doivent très bien connaître le plan d'affaires et l'appuyer. Ils doivent être également prêts à répondre à des questions difficiles. Reportez-vous au module Démontrer vos compétences en gestion afin de cerner les faiblesses de votre équipe de direction, et élaborez des mesures pour combler ces lacunes.

Voici une liste de questions qui pourraient être soulevées dans le cadre de ce volet important du contrôle préalable.

- Si la notice biographique et le curriculum vitæ des principaux membres de votre équipe de direction ne figuraient pas dans votre projet d'investissement, réunissez les documents pertinents et remettez-les à l'investisseur au tout début du contrôle préalable.
- L'investisseur examinera très attentivement les antécédents professionnels des principaux employés. Soyez prêt à fournir des explications concernant, par exemple, des périodes d'inactivité professionnelle ou des erreurs de parcours.
- L'investisseur pourrait exiger des références personnelles et professionnelles sur chacun des membres clés de votre équipe de direction.
- Votre entreprise dispose-t-elle d'un programme d'aide en matière d'éducation?
- Faites-vous appel aux services de consultants pour vous assurer que vos produits sont à la fine pointe ou que vos stratégies de marketing sont bien adaptées à vos besoins? Par exemple, l'entreprise entretient-elle des liens avec des universités ou des collèges? Consultez-vous des experts pour vous assurer que votre équipe de direction est bien au fait de l'évolution du marché ou de la technologie?
- Les rapports entre les membres de votre équipe de direction sont-ils harmonieux? L'investisseur tiendra à s'assurer que les membres de votre équipe possèdent collectivement les compétences

requises, que le tempérament des uns est complémentaire à celui des autres et qu'ils ont une approche commune de la résolution de problèmes. De plus, l'investisseur recherchera une équipe dont les forces compensent les lacunes.

- L'équipe de direction compte-t-elle un leader naturel, abstraction faite de l'actionnariat? L'investisseur voudra peut-être rencontrer votre équipe de direction sans que vous soyez présent. Vous devez donc être prêt à cette éventualité.

> Vous devez toujours être ouvert et honnête avec l'investisseur à propos des lacunes ou des échecs antérieurs de votre équipe de direction. La plupart des investisseurs cherchent des personnes qui ont su apprendre de leurs erreurs (et qui sauront les éviter à l'avenir), plutôt que des personnes qui s'estiment parfaites. Les investisseurs avertis disposent d'un vaste réseau de relations ou possèdent parfois des compétences qui combleront les lacunes de votre équipe de direction. Mais ils doivent d'abord savoir que ces lacunes existent!

Examen de l'exploitation

L'investisseur a probablement déjà visité votre entreprise et y reviendra sûrement dans le cadre du contrôle préalable. Souvent, en se promenant dans une entreprise qu'il veut financer, l'investisseur « sentira » si le jeu en vaut la chandelle. Assurez-vous que votre personnel, y compris les travailleurs et les employés de bureau, est mis au courant qu'un investisseur visitera les installations, afin qu'il se présente sous son meilleur jour.

Il se peut que l'investisseur possède une connaissance exceptionnelle des méthodes d'exploitation et qu'il fasse des remarques sur l'aménagement de l'aire de production. Vous devriez interpréter ces remarques comme une manifestation d'intérêt.

> Certains investisseurs préfèrent les visites impromptues pendant la période des négociations afin de s'assurer que les employés ne « jouent pas la comédie » en présence de visiteurs. Vous devez inciter vos employés à bien accueillir les visiteurs. Cependant, dites-leur de se comporter normalement, sinon l'investisseur pourrait croire que l'on tente de lui cacher quelque chose. Il vous appartient de veiller à ce que votre entreprise soit toujours prête à une visite impromptue.

Voici quelques conseils à suivre en prévision de la visite de votre investisseur.

- Assurez-vous que les installations sont propres et en ordre, mais que les activités habituelles se poursuivent.
- Assurez-vous que les visiteurs disposent de l'équipement de sécurité nécessaire, le cas échéant, et qu'ils l'utilisent correctement.
- L'investisseur observera vos employés afin de cerner la culture de votre entreprise et ses modes de communication. Il faut encourager les employés à agir naturellement et normalement.
- Au cours de la visite de l'usine et des bureaux, l'investisseur pourrait s'arrêter pour parler à des employés. Préparez-vous en conséquence. Assurez-vous que lorsqu'ils parlent avec l'investisseur, vos employés prennent toutes les mesures de sécurité qui s'imposent (p. ex., mise hors tension d'une machine exigeant une surveillance constante).

- Confiez à chacun des membres de votre équipe de direction la responsabilité de présenter leur secteur aux visiteurs. Par exemple, le directeur de la production pourrait accompagner les visiteurs à la chaîne de production.
- L'investisseur pourrait vous demander de consulter sur-le-champ votre carnet de commandes. Assurez-vous que cette demande pourra être satisfaite.

> Il n'est pas nécessaire d'organiser une visite élaborée comprenant le transport en limousine et un repas dans un grand restaurant. En fait, la plupart des investisseurs qualifieraient une telle approche de mauvaise gestion financière, l'entreprise gaspillant de l'argent qui devrait être investi dans l'exploitation. N'oubliez pas que si les coffres de votre entreprise étaient bien garnis, vous ne seriez pas à la recherche de capitaux!

Examen technique et technologique

Si votre entreprise utilise une technologie spécialisée, l'investisseur voudra généralement effectuer un contrôle préalable approfondi de ce domaine. Si le personnel de l'investisseur ne compte pas d'expert technique, il retiendra les services d'un consultant compétent. Par exemple, dans le cas d'une entreprise de logiciels, un expert examinerait le code source des logiciels.

Votre propre contrôle préalable (moyennant l'autorisation de l'investisseur)

Vous vous employez à établir une relation avec l'investisseur. Voilà pourquoi les deux parties doivent se sentir à l'aise. Même si votre contrôle préalable sera beaucoup plus simple que celui de l'investisseur, il sera tout aussi déterminant pour le succès de votre partenariat.

Si vous réussissez à capter l'intérêt de plusieurs investisseurs, il faut les évaluer puis choisir le partenaire qui convient le mieux. Même si un seul investisseur s'intéresse à votre projet, vous devez établir s'il convient à votre entreprise. Ne cédez pas à la panique. Les ennuis qui risquent de surgir dans une association avec un investisseur avec lequel on ne s'entend ou qui a des intentions cachées annuleront vite les avantages d'un engagement immédiat. De nombreux entrepreneurs ne considèrent que l'aspect financier. Toutefois, il faut également tenir compte d'autres facteurs, tels que le réseau de relations, l'expérience et les compétences de l'investisseur. Si votre entreprise éprouve des difficultés, un investisseur expérimenté qui prendra ses intérêts à cœur pourra la conduire au succès et lui éviter l'échec.

Voici une liste de questions que vous devriez vous poser lorsque vous exécutez votre contrôle préalable.

Honnêteté et intégrité. Êtes-vous bien certain que cette personne tiendra parole et honorera ses engagements verbaux? Devrez-vous consigner par écrit chaque décision prise conjointement?

Antécédents. Les projets auxquels participe cette personne connaissent-ils habituellement le succès ou l'échec?

Philosophie. Cet investisseur jouera-t-il un rôle actif ou passif au sein de votre entreprise?

Ressources de l'investisseur. L'investisseur dispose-t-il de suffisamment de capitaux pour éventuellement réinjecter des fonds dans l'entreprise?

Stabilité. L'investisseur est-il dans les affaires depuis longtemps? Quelle est la composition de son portefeuille? Est-il solide financièrement? Si l'investisseur fait faillite, les titres de créance pourraient être cédés à un créancier qui ne partage pas nécessairement l'enthousiasme de l'investisseur pour votre entreprise!

Compétences et expérience. L'investisseur possède-t-il des connaissances spécialisées dans votre secteur d'activité? Jouera-t-il un rôle utile au sein du conseil d'administration? A-t-il des compétences en gestion qui combleront les lacunes de votre équipe de direction actuelle?

Réseau. L'investisseur dispose-t-il d'un vaste réseau de relations qui pourra vous servir à recruter des gestionnaires, des clients ou des fournisseurs?

Gestion des problèmes. Que fait habituellement l'investisseur lorsqu'un investissement ne produit pas les résultats attendus? Se retire-t-il de l'entente de financement, prend-il le contrôle de l'entreprise ou s'entend-il avec l'entrepreneur?

Tempérament. Vous sentirez-vous à l'aise de travailler avec cette personne?

Vous devez au moins vérifier tous ces aspects. La plupart des investisseurs de bonne réputation vous autoriseront à communiquer avec d'autres entreprises auxquelles ils ont consenti un financement. Parmi les autres bonnes sources de renseignements, mentionnons les banquiers, les associés, les revues et les journaux financiers, ainsi que vos propres conseillers.

> Vous ne devriez pas craindre de céder une partie du contrôle de votre entreprise à un investisseur averti et digne de confiance, cette décision pouvant faire la différence entre le succès et l'échec. N'oubliez pas qu'il est préférable de posséder 40 % d'une entreprise prospère que 60 % d'une entreprise en difficulté!

3. Conseils relatifs à la gestion de la relation d'affaires après la conclusion d'une entente

La conclusion de l'entente ne marque pas la fin de votre relation avec l'investisseur. En fait, celle-ci ne fait que commencer. N'oubliez pas qu'il faut entretenir soigneusement cette relation afin d'éviter que de graves problèmes ne surviennent plus tard. Le succès d'une relation repose principalement sur des communications honnêtes et ouvertes. Il faut tenir l'investisseur au courant de toutes les nouvelles importantes, même si elles sont mauvaises. Il vaut mieux que l'investisseur les apprenne de vous que de sources externes. Si vous en parlez d'abord avec l'investisseur, vous pourrez lui exposer le plan que vous avez élaboré pour régler le problème, ou encore lui demander son avis.

La plupart des ententes de financement exigent la présentation de rapports officiels sur une base périodique (p. ex., un ensemble de rapports financiers mensuels). Il s'agit là d'un minimum. Afin de bien entretenir votre relation, vous devriez :

- veiller à ce que la documentation demandée par l'investisseur (p. ex., les états financiers mensuels) lui soit fournie à temps, selon la fréquence prévue dans l'entente;
- annexer aux rapports financiers mensuels ou trimestriels un sommaire interprétant les données;

- tenir l'investisseur au courant des tendances et de l'évolution du marché (songez à l'inviter à vos séances de planification stratégique ou à des colloques spécialisés organisés par des experts);
- veiller à ce que l'investisseur se sente à l'aise lorsqu'il assiste aux réunions du conseil d'administration (n'oubliez pas que l'investisseur sera peut-être représenté au conseil en vertu des dispositions de l'entente de financement);
- tenir l'investisseur au courant de toutes les décisions importantes. De cette façon, il sera informé des faits nouveaux et vous pourrez ainsi éviter des différends. Toutefois, n'oubliez pas que l'investisseur est votre associé et non votre patron. Observez vos procédures habituelles et faites participer l'investisseur aux décisions dans les cas où l'entente de financement ou la convention des actionnaires l'exige. Considérez les interventions de l'investisseur comme un apport, mais sans vous y conformer aveuglément.

Ces quelques conseils devraient vous aider à entretenir une bonne relation avec l'investisseur. Peu importe ce que vous devez faire pour y parvenir, assurez-vous qu'elle est empreinte de confiance de part et d'autre. Si l'investisseur estime que vous ne lui communiquez pas suffisamment de renseignements et ne vous fait plus confiance, il sera très difficile de continuer à traiter ensemble. De votre côté, si vous éprouvez les mêmes réserves à l'égard de l'investisseur, interrogez-vous sur l'opportunité d'entretenir ces liens. Il arrive que l'entrepreneur consacre plus de temps à régler ses conflits avec l'investisseur qu'à gérer son entreprise.

> Les éléments les plus importants d'un partenariat fructueux sont la crédibilité, l'honnêteté et la confiance. Assurez-vous que ces éléments sont présents dans votre relation. Si vous les cultivez, votre relation avec l'investisseur grandira. Si vous n'en tenez pas compte, la relation s'effritera.

4. Conclusion

Vous venez de terminer la dernière étape en vue d'établir des relations avec les investisseurs. Ce module vous a permis de déterminer :

- les stratégies et les aptitudes nécessaires à la conclusion de l'entente;
- les étapes du contrôle préalable et son importance;
- comment gérer votre relation d'affaires après la conclusion de l'entente.

Bien qu'il s'agisse du dernier module de cette série, vous n'êtes pas encore arrivé à destination. Il vous faut entretenir une bonne relation de travail avec le nouvel investisseur. Beaucoup de facteurs contribueront au succès de ce partenariat, le plus important étant l'établissement d'une relation franche et honnête.

Ces modules visent à vous aider à obtenir du capital de risque. Rappelez-vous qu'il existe plusieurs façons d'y parvenir. Les modules vous proposent une démarche, mais il vous appartient, ainsi qu'à votre équipe de direction, de tracer l'itinéraire qui vous mènera au succès.

> « Le succès est un cheminement et non un aboutissement. » (Auteur anonyme)

Étude de cas

Cette étude de cas vous permet de suivre le cheminement d'une entreprise fictive (la Société Néotechno) à la recherche de capital de risque pour financer sa croissance. Elle montre comment Néotechno aborde les principaux éléments présentés dans la section Détails *de chaque module.*

Si vous ne l'avez pas encore fait, prenez connaissance de l'historique de Néotechno et des défis auxquels l'entreprise est confrontée en lisant les modules précédents. En outre, vous pouvez consulter Étapes vers le capital de croissance — Survol pour vous familiariser avec la structure générale du programme.

Néotechno est presque arrivée au bout de sa démarche après avoir négocié avec un seul investisseur. Ayant réussi à négocier une entente (module 7), Néotechno se prépare au contrôle préalable détaillé. À la lecture de l'étude de cas, vous verrez quels renseignements Néotechno s'emploie à réunir en prévision du contrôle préalable et de la conclusion de l'entente. Reportez-vous au module Déterminer vos besoins financiers et à la section Détails *du présent module pour avoir plus de précisions à ce sujet.*

La signature de l'entente

Avant de conclure l'entente, William Buffet entend effectuer un contrôle préalable détaillé. Il a déjà exécuté un contrôle préalable sommaire, qui comprenait la vérification des références personnelles et professionnelles des membres de l'équipe de direction.

La direction de Néotechno communique, elle aussi, avec certaines des sociétés auxquelles William a déjà consenti un financement; à leurs yeux, William est un ange investisseur hors du commun. Dès le début de sa recherche de capitaux, Néotechno avait consulté son avocat-conseil, Timothée Langlois, de la firme Savard et Savoie. Timothée avait recommandé que Néotechno s'acquitte de certaines tâches administratives afin de faciliter le contrôle préalable. Par exemple, les demandes de brevet concernant plusieurs de ses modules n'avaient pas encore été déposées. Le contrat avec l'un de ses fournisseurs japonais de semi-conducteurs arrivant à échéance, Timothée avait recommandé de le renouveler. Un certain nombre de prêts avec lien de dépendance devaient être remboursés à des proches. Timothée avait également conseillé de retenir les services d'un cabinet de vérificateurs, étant donné que l'investisseur allait sans doute l'exiger. Enfin, il avait informé Néotechno que la transaction qu'elle s'apprêtait à conclure avec William Buffet était conforme aux lois régissant les valeurs mobilières.

Chez Néotechno, Gérald Arbour (conseiller financier) rencontre Sylvain Chenail (président-directeur général) et Élise Portelance (comptable) et leur conseille de se préparer au contrôle préalable de William. Ce dernier a retenu, à cette fin, les services du Groupe Normandin, un important cabinet d'experts-comptables. Gérald suggère à Élise de communiquer avec le Groupe Normandin pour obtenir le programme du contrôle préalable. Par « programme », Gérald entend le nombre de jours que les experts prévoient passer dans les locaux de Néotechno, leur plan de travail quotidien et les informations que Néotechno pourrait rassembler à l'avance afin d'accélérer le processus. Il ajoute que ces experts-comptables transmettront à William non seulement les résultats des analyses quantitatives effectuées, mais aussi des données qualitatives (p. ex., leur perception de la direction de l'entreprise). Si le contrôle préalable est désordonné parce que Néotechno est mal organisée, cela pourrait jouer contre eux et William pourrait changer d'avis. Gérald demande également à Élise de s'assurer que toute l'équipe de direction sera à Montréal pendant le contrôle préalable, car les experts du Groupe Normandin voudront probablement rencontrer chacun des membres.

Élise communique avec les experts du Groupe Normandin, qui lui envoient leur plan de travail et, qui plus est, la rencontrent afin de tirer quelques points au clair.

Les experts du Groupe Normandin lui disent qu'ils auront besoin des renseignements suivants sur l'entreprise :

- les états financiers des trois derniers exercices;
- les déclarations d'impôt et le calendrier de paiement des trois derniers exercices;
- le détail des ententes bancaires;
- un sommaire et un exemplaire des principaux contrats en vigueur (baux, brevets, polices d'assurance, hypothèques, contrats de vente et d'approvisionnement, etc.);
- une liste des principaux clients, assortie, dans la mesure du possible, d'un historique des ventes et des prévisions, et du carnet de commandes;
- des renseignements supplémentaires de sources indépendantes sur le marché des modules d'alimentation et la technologie pertinente;
- la liste des principaux fournisseurs et des fournisseurs d'urgence, surtout si vous achetez des produits ou des services spécialisés);
- des données sur les garanties de marchandises et les retours aux fins de l'évaluation de la qualité des produits et des dettes éventuelles imputables à vos produits;
- une évaluation récente des immobilisations corporelles;
- l'organigramme;
- les procès-verbaux et autres documents pertinents (statuts constitutifs, règlements administratifs, etc.);
- un sommaire des litiges en cours ou en suspens, assorti d'une opinion écrite du conseiller juridique sur les résultats probables de chaque poursuite;
- les prévisions actuelles et celles faites par le passé, assorties des résultats réels, pour que l'investisseur puisse évaluer la capacité de la direction d'établir des prévisions justes, et définir quelles devraient être ses attentes.

William Buffet demande également à Éric Keable, expert réputé en modules d'alimentation, d'examiner les spécifications techniques des modules de Néotechno et de rencontrer les ingénieurs de l'entreprise. Il effectue de son côté une étude approfondie de la part de marché que Néotechno pourrait conquérir grâce à ses modules d'alimentation; à cette fin, il analyse les renseignements commerciaux que Néotechno et lui-même ont recueillis, consulte d'autres entrepreneurs actifs dans ce marché et effectue des recherches supplémentaires sur les concurrents de Néotechno. Il compare ces données aux prévisions de Néotechno afin de déterminer si leurs projections de vente semblent raisonnables. Après vérification, Éric croit avoir découvert un vice dans le système d'exploitation des modules, ce qui met presque un terme au contrôle préalable. Toutefois, après en avoir discuté longuement avec lui, les ingénieurs de Néotechno convainquent Éric qu'il n'y a pas de vice.

Abstraction faite du retard causé par les doutes d'Éric, le contrôle préalable qui se déroule chez Néotechno est mené à bien en quatre jours; les experts retournent ensuite achever leur travail au bureau. William appelle Sylvain pour le féliciter ainsi que son équipe du professionnalisme manifesté tout au long de l'exercice. L'entente est conclue la semaine suivante au cabinet d'avocats de William, où Timothée, Sylvain et Élise se sont rendus. Sylvain affirme n'avoir jamais signé autant de documents, mais il est très heureux d'endosser le chèque de 600 000 $.

Le partenariat

Plusieurs mois après l'entente, les membres de l'équipe de direction se réunissent pour réfléchir à la relation qu'ils entretiennent avec William. Ils estiment que leur bonne relation tient en grande partie à la qualité de la communication entre les deux parties. William reçoit une copie conforme non seulement de tous les rapports financiers mensuels, mais également des notes de service importantes. Il joue un rôle important lorsque l'équipe de direction se réunit pour élaborer son plan stratégique. Son expérience de la croissance de petites entreprises est inestimable — il propose souvent des stratégies de rechange qui permettent à Sylvain d'élargir ses horizons. Toutefois, l'équipe n'accepte pas toutes les suggestions de William et ce dernier ne s'en porte pas plus mal.

Dernière note de l'auteur :

Néotechno a conclu une entente! D'une part, elle a franchi la ligne d'arrivée, d'autre part, elle entame une nouvelle aventure, soit un partenariat avec un investisseur qui peut l'aider à réaliser son potentiel de croissance. Néotechno a appris :

- *que les investisseurs effectuent leur propre contrôle préalable détaillé, juste avant la conclusion de l'entente;*
- *qu'il faut être fin prêt pour le contrôle préalable;*
- *qu'elle peut vérifier elle aussi les références personnelles et professionnelles de l'investisseur;*
- *l'importance du rôle du conseiller juridique et d'autres conseillers dans la conclusion de l'entente;*
- *que les investisseurs peuvent également contribuer au succès de l'entreprise en faisant appel à leurs relations d'affaires et en mettant leurs aptitudes, leurs compétences et leur expérience au service de l'entreprise;*
- *que les investisseurs s'intéressent à la manière dont leur investissement sera géré.*

L'étude de cas avait pour objet d'illustrer quelques-uns des principaux éléments d'apprentissage abordés dans les huit modules. Néotechno a choisi une démarche particulière pour mobiliser du capital de risque. Cela ne signifie pas qu'il s'agit de la seule voie possible. Votre expérience, les besoins de votre entreprise et les conseils prodigués par votre entourage vous amèneront sûrement à choisir une voie différente dans votre quête de capitaux.

Mythes

Le contrôle préalable n'est qu'une simple formalité.

Il arrive parfois que des ententes soient conclues avant le contrôle préalable, mais c'est toujours à la condition que ce dernier soit satisfaisant. Plusieurs entrepreneurs n'ont pu conclure une entente de financement parce qu'ils ne s'étaient pas suffisamment préparés. Vous pouvez tirer profit du contrôle préalable, qui constitue parfois votre dernière chance de vous faire accepter, vous et votre entreprise, par l'investisseur. Même si celui-ci a déjà décidé d'investir dans votre occasion d'affaires, vous avez tout à gagner de lui faire sentir qu'il a misé sur un gagnant.

L'investisseur n'exige qu'un bon plan d'affaires.

Il est vrai qu'un bon projet d'investissement peut impressionner favorablement l'investisseur. Cependant, celui-ci s'intéresse tout autant à la direction de l'entreprise, car c'est elle qui se chargera de la mise en œuvre du plan d'affaires; elle joue donc un rôle déterminant dans le succès ou l'échec de l'entreprise. Les investisseurs savent que si elle est mal exécutée, la meilleure stratégie ne produira pas de bons résultats financiers.

L'entrepreneur n'a plus à se soucier des besoins de l'investisseur, une fois qu'il a reçu l'argent.

Cette attitude est très répandue chez certains entrepreneurs qui n'établissent pas une bonne relation de travail avec l'investisseur. Si vous ne vous efforcez pas de répondre en tout temps aux besoins de l'investisseur, celui-ci pourrait récupérer sa mise de fonds en invoquant l'une des clauses de retrait de l'entente de financement, ou encore être moins disposé à vous aider à résoudre les problèmes qui surgissent. Un premier investissement fructueux peut mener à d'autres investissements, au fur et à mesure que croît l'entreprise. Par ailleurs, la plupart des investisseurs et des anges investisseurs se connaissent assez bien. Si la crédibilité de l'entrepreneur est entachée, il peut éprouver de la difficulté à obtenir ultérieurement du financement.

Questions courantes

Un contrôle préalable est-il nécessaire même si mes états financiers ont déjà été vérifiés?

Oui, presque tous les investisseurs effectuent un contrôle préalable avant d'investir. Le vérificateur n'a fait que formuler une opinion sur vos états financiers officiels. Une grande partie des renseignements que vous avez fournis à l'investisseur, notamment les flux de trésorerie prévisionnels, les statistiques sur le marché et l'information technique, ne figurent pas dans les états financiers. Les états financiers vérifiés portent sur les activités antérieures de l'entreprise. Bien que ces renseignements soient précieux, ils n'ont pas pour l'investisseur la même valeur que l'information concernant l'avenir (p. ex., les prévisions). Toutefois, il convient de mentionner que des états financiers vérifiés rassurent les investisseurs et peuvent contribuer à accélérer le contrôle préalable relatif aux résultats financiers antérieurs.

L'investisseur affirme que je dois assumer ses frais juridiques et les frais relatifs au contrôle préalable. Est-ce vrai?

Aucune loi et aucun règlement n'interdit à l'investisseur de demander à l'entrepreneur d'assumer ces frais. Chaque investisseur travaille de façon différente, mais un fait demeure : l'entrepreneur a besoin des capitaux. Il se peut donc que vous deviez assumer ces frais. Vous pouvez toujours refuser, mais ce refus risque de mettre un terme aux négociations. Si vous acceptez d'assumer les frais, entendez-vous au préalable avec l'investisseur sur un délai et un plafond. Vous serez ainsi à l'abri d'une flambée des frais juridiques et des frais de consultation.

La convention des actionnaires a déjà été examinée par mon avocat et seules quelques modifications y ont été apportées. Mon avocat doit-il examiner de nouveau le document final?

Vous devriez toujours faire examiner par votre avocat la version finale d'une entente que vous avez l'intention de signer. Des changements d'apparence mineure peuvent avoir des répercussions très importantes sur les documents à produire ou sur l'entreprise. De plus, si votre avocat a déjà revu la version préliminaire, l'examen des modifications ne devrait pas prendre beaucoup de temps ni coûter trop cher.